



MASTER 2 OPERATIONS ET FISCALITE INTERNATIONALES DES SOCIETES

Compétition juridique dans l'espace communautaire : la question de la compétitivité du droit de l'insolvabilité au regard des exemples français, anglais et allemand

Batiste Saint Guily

Remerciements

J'adresse tous mes remerciements à Monsieur le Professeur Michel Menjucq pour avoir dirigé ce mémoire et porté à mon attention ces problématiques et élevé ma curiosité sur ce sujet.

J'adresse également tous mes remerciements à l'institut Droit et Croissance pour l'accès à la documentation qui m'a été gracieusement fourni.

Par ailleurs je tiens à faire part de tous mes remerciements et toute ma reconnaissance aux membres du Cabinet S.E.H Legal, pour m'avoir accueilli et stage soutenu dans la rédaction de ce mémoire, et plus particulièrement à ses associés, Maître Sandra Esquiva-Hesse et Maître Jérôme Barbier, pour avoir pris le temps de répondre à mes interrogations et de me faire part de leur recul et de leur expérience, ainsi qu'à Cyprien de Girval, Juriste Doctorant, pour son soutien particulier, ses éclairages et le temps qu'il a consacré à échanger avec moi.

Enfin, j'adresse des remerciements particuliers à ma famille et à mes proches sans le soutien desquels la rédaction de ce mémoire n'aurait pas été possible.

Table des matières

Introduction

« Après toutes nos complaintes quant à la fréquence des faillites, le malheureux qui subit cette infortune n'est autre qu'une toute petit partie de ceux qui se livrent au commerce, ou toute autre sorte d'affaires ; peut être pas plus d'un parmi mille. La faillite est peut être la plus grande et la plus humiliante des calamités qui puisse s'abattre sur un innocent. C'est pourquoi la majorité des hommes est suffisamment prudente pour l'éviter. Certains pour autant ne parviennent pas à l'éviter et certains n'évitent pas le gibet »[1].

Le mot d'Adam Smith, dans ses célères *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, surprend aujourd'hui comme elle a surement surpris hier. Aujourd'hui l'insolvabilité ne concerne bien évidemment pas qu'un commerce sur mille et les gibets et échafauds ne trônent plus à la sortie des tribunaux de commerce pour sanctionner ceux qui n'ont échoué dans les affaires. Notre vocabulaire n'en est cependant pas moins marqué de cette tradition sanctionnatrice. La faillite, de *fallere,* qui signifie manquer, tromper, marque la déchéance du failli, soumis à l'humiliation par ses pairs. Ainsi la banqueroute, délit pénal aujourd'hui, est née en Italie du nord et a pour origine la *banca rotta,* signifiant le banc rompu. A l'époque, les commerçants se jugeant entre eux au cours des foires rompaient solennellement et publiquement le banc réservé au commerçant insolvable à l'assemblée des commerçants. L'insolvabilité, d'apparence plus neutre, renvoie à l'expression moyenâgeuse « au sol la livre », décrivant à la procédure selon laquelle le failli se voyait départir de tous ses biens pour payer ses créanciers[2].

Pour autant, l'obsolescence du contexte n'exclut pas la modernité de la pensée : l'insolvabilité est une calamité qui touche les malheureux et les innocents et pas seulement les fraudeurs. La défaillance des entreprises ne saurait être aujourd'hui imputée à la seule incapacité des gérants, mais en premier lieu aux crises, si lointaines et obscures qu'elles soient, aux cycles commerciaux, aux dynamiques d'échanges internationales, aux marchés de capitaux, dématérialisés et insaisissables. La sauvegarde des entreprises, du tissu économique et de l'emploi s'est imposée dans les plus grandes économies européennes comme un impératif excluant la sanction du failli. L'entreprise malade doit être soignée et cette maladie devrait faire l'objet d'un traitement aussi neutre que la vie des entreprises. La mort de l'entreprise doit également laisser place à une seconde chance et une réallocation efficient des richesses, plus qu'à la sanction afin de ne pas dissuader l'entreprenariat sur lequel repose nos économies libérales.

Le sauvetage de l'entreprise peut alors prendre plusieurs formes, en fonction des difficultés connues par l'entreprise. Pour Michael Jensen[3], quatre types de difficultés peuvent exister. Certaines (*i*) seront très bien dirigées mais en raison d'un démarrage plus difficile que prévu, elles connaissent un décalage entre les prévisions de rentrées de trésorerie et les échéances de paiement de la dette. Un simple rééchelonnement de la dette permettra alors une sortie de crise. Pour d'autres, (*ii*) c'est la structure du capital qui, bien qu'adaptée à l'origine, ne l'est plus du fait d'une modification de la conjoncture ou de difficultés opérationnelles, de sorte que la dette ne puisse plus être couverte par les entrées de trésorerie prévues ; une modification de la structure du bilan est alors à mettre en œuvre pour effacer une partie de la dette. Parfois, (*iii*) les difficultés naîtront de l'équipe dirigeant qu'il faudra changer. Enfin, certaines (*vi*) seront inadaptées tant au regard de la structure du capital et de la dette, que de leur activité opérationnelle et l'équipe dirigeante, si bien que seule une procédure liquidative doive être mise en place. En toute circonstance, la restructuration devra donc imposer une modification des droits des créanciers, des actionnaires ou des dirigeants. Tour à tour donc, la législation en matière d'insolvabilité, au nom de la préservation de l'entreprise et de l'emploi, viendra modifier, voire sacrifier, les droits des parties. En ce sens, la législation nationale, au gré de son histoire et de son consensus politique et culturel réalisera une synthèse entre l'impératif de sauvegarde de l'entreprise et le respect des droits des créanciers et actionnaires, sans lequel l'imprévisibilité juridique découragerait toute initiative, toute prise de risque et tout esprit d'entreprise. Les législations nationales en matière d'insolvabilité apparaissent donc, à certains égards, quasi régaliennes et intimement liées aux objectifs et aux choix politiques opérés par les Etats et leur histoire. Ainsi, le droit de l'insolvabilité fait-il l'objet de fortes disparités en Europe[4] et peut donc apparaître, selon la formule de Jacques Beguin, comme « un ilot de

---

[1] Adam Smith, *An Inquiry into nature and causes of the Wealth of Nations* Book II, Chap III. Of the accumulation of capital or of productive and unproductive labour, p. 279, 1779, Electronic classic series publication, Penn state Univeristy (téléchargement libre). Traduction personnelle.

[2] Pierre Michel le Corre, *Droit et Pratique des Procédures collectives*, Dalloz Action 2012 2013, 6ème édition, p. 17 et s.

[3] M.C. Jensen, *Corporate Control and the politics of finance,* Journal of Applied Corporate Finance, Summer 1991, Vol 4. N°2, p. 29

[4] considérant 19, Règlement 1346/2000 du 29 mai 2000, v infra et J.L. Vallens, *L'insolvabilité des entreprises en droit comparé,* Joly, 2010

résistance à l'internationalisation »[5]. A ce titre, nous remarquerons qu'aujourd'hui encore, le marché français des avocats en procédures collectives reste très marqué par la présence de cabinets de niche d'origine française et non des grands cabinets internationaux.

Or, l'internationalisation du financement et l'intégration des Etats au sein de l'Union Européenne sont venus modifier fondamentalement ce rapport d'équilibre. L'intégration économique régionale dans l'espace communautaire[6] repose sur un principe de liberté d'établissement[7] qui autorise, dans une certaine mesure, les investisseurs à choisir le droit applicable à la société qu'ils entendent créer, nonobstant le lieu d'exercice principal de leurs activités[8]. Dans le même mouvement est apparu, sous l'empire de la réglementation européenne[9] en matière d'insolvabilité une compétition juridique entre les Etats. La reconnaissance automatique des effets d'une procédure de faillite entamée dans un Etat membre au sein de l'espace communautaire permet aux entreprises en difficultés de choisir, sous certaines conditions, la procédure nationale qui leur convient le mieux. Ce *Forum Shopping*, selon l'expression consacrée, déconnecte l'implantation sur un territoire du droit applicable et de l'équilibre atteint par une législation entre les différents impératifs précédemment décrits.

En conséquence apparaît la question de l'attractivité d'une législation nationale et de sa compétitivité. Attirer les restructurations sur son territoire permet non seulement de capter les revenus liés à ces activités, mais surtout d'imposer le respect des valeurs et des impératifs que la législation nationale a choisi. Or, pour attirer, faut-il encore être compétitif. Une telle notion, d'origine économique, n'a de sens que dans la relation. La compétitivité induit un marché sur lequel il existe une compétition entre des droits et ces droits ne sont concurrents que par l'existence d'un marché. Celui-ci est ici déterminé par le choix offert aux acteurs des restructurations entre plusieurs droits nationaux. A *minima*, ceux-ci choisiront le droit le plus efficace pour servir leurs intérêts. Au mieux, choisiront-ils le plus cohérent économiquement. Toutefois, il semblerait bien trop optimiste de croire que ceux-ci choisiraient le « meilleur droit » puisqu'une telle notion impliquerait la prise en compte d'enjeux trop variés liés à un grand nombre d'acteurs et de parties prenantes touchées par la défaillance d'une entreprise. Ainsi, faut-il ici considérer le droit national comme un outil au service d'un impératif économique sous-jacent qui, contrairement à un cadre purement interne, n'est que peu influencé par la législation nationale[10].

Par conséquent, il semble nécessaire de soulever, *in concreto*, la question de la compétitivité et de l'attractivité des dispositions des droits de l'insolvabilité des trois plus grandes économies européennes : la France, le Royaume Uni[11]. Ces trois Etats, outre leur culture économique fort différente, incarnent l'opposition de cultures juridiques distinctes : une tradition de *Common Law* au Royaume Uni et une tradition juridique Romano-germanique et civiliste en Europe continentale, qui peut être divisée entre une tradition latine, dont la France est une représentante, et la tradition juridique allemande[12]. Il s'agit également d'une opposition entre cultures de la restructuration : l'Allemagne est restée sévère et sanctionnatrice envers les faillis, la France a placé comme impératif le redressement des entreprises et le maintien de l'emploi et l'Angleterre a, tout en étant plus modérée au regard de la question sociale, développé également une culture du redressement et du retournement des entreprises plus respectueuse des droits des créanciers. Toutefois, la compétition juridique évoquée ne s'exprime pas en termes de préférence idéologique mais repose sur la décision de praticiens et d'acteurs économiques cherchant à répondre à des problématiques concrètes. Ainsi, dans la mesure du possible et avec le recul disponible, la comparaison entreprise cherchera à adopter le regard des praticiens, des créanciers et débiteurs confrontés à leur situation de crise.

Sans doute la compétition juridique est elle vouée à faire évoluer les législations nationales et les impératifs nationaux, comme la préservation de l'emploi fortement sollicitée par la France, seront amenés à être reformuler voire atténués. A ce titre, nous remarquerons que la législation en matière d'insolvabilité a fait l'objet de récentes réformes dans les trois Etats. L'Angleterre a modifié sa législation en 2002 par

---

[5] Jacques Béguin, *Un îlot de résistance à l'internationalisation : le droit des procédures collectives*, in, *L'internationalisation du droit - Mélanges en l'honneur de Yvon Loussouarn*-Paris : Dalloz, 1994. - 416 p.

[6] entendu comme l'Union Européenne, à l'exception du Danemark qui n'applique pas la réglementation communautaire en matière d'insolvabilité

[7] art 48 TFUE

[8] CJCE, 9 mars 1999, Centros Aff.C-212/97

[9] Règlement (CE) 1346/2000du 29 mai 2000

[10] par hypothèse, les parties ayant un choix, l'influence du droit national sur la logique économique est réduite).

[11] ici limité à l'Angleterre et le Pays de Galle, en effet, l'Ecosse et l'Irlande du Nord bénéficient d'une législation propre en matière d'insolvabilité

[12] J.F. Gauderault Desbiens, *La crise économiste dans la tradition germano romanique, RTD Civ. 2010, p. 683*

l'adoption de l'*Enterprise Act*, la France a suivi en 2005 par l'adoption de la Loi de Sauvegarde et l'Allemagne a pris acte de cette compétition en décembre 2011. Dans une approche peut être plus optimiste, cette compétition juridique permet l'accélération de la modernisation du droit de l'insolvabilité[13]. En effet, la mutation de l'économie entraîne une certaine inadaptation du droit des procédures collectives, rendant ainsi d'autant plus attractif les législations qui ont su en prendre acte. Les restructurations d'entreprises en difficultés sont désormais confrontées à de nouvelles problématiques en tête desquelles se trouve la dispersion des acteurs du financement liée à l'arrivée de nouveaux acteurs (prêteurs non bancaires, investisseurs institutionnels, fonds de retournement ou d'investissement) qui ne sont pas historiquement liés à l'emprunteur, la modification des structures de la dette et des montages de financement s'appuyant sur de nouvelles méthodes de gestion du risque par des instruments dérivés (CDS, CLO, CSD). De même, le marché des restructurations d'entreprises doit connaître de structures de plus en plus fortement endettées, notamment par les difficultés connues par les structures d'acquisition à fort endettement de type LBO (*Leverage Buy Out*) mais également par le coût historiquement faible de l'endettement avant 2008. De telles situations appellent des mécanismes nouveaux de gestion de crise et de restructuration, comme par exemple la conversion de créances en capital. Ainsi, la capacité d'un droit national à fournir aux acteurs de la restructuration les réponses adaptées à ces nouvelles situations en déterminera l'attractivité. Encore une fois, la compétition juridique traite le droit national comme un outil au service d'une opération économique sous-jacente, impliquant une comparaison *in concreto* des possibilités pratiques offertes par les législations nationales considérées.

Il apparaît donc nécessaire de déterminer quelle mesure le de droit français des procédures collectives est il compétitif face aux droits anglais et allemand sur un marché européen des procédures d'insolvabilité.

L'émergence d'une compétition juridique, quoiqu'elle stimule le législateur et pose la difficile question de ce que devrait être un bon droit de l'insolvabilité, est avant tout le fait des acteurs des restructurations (I). C'est donc de leur point de vue qu'il faut évaluer la compétitivité des droits français, allemands et anglais (II) afin de voir si les restructurations à venir ne seront pas soumises au cadre protecteur du droit français ou si ce dernier sera à l'avenir fort différent.

I. La compétition juridique dans l'espace communautaire : l'émulation d'une concurrence entre législations nationales

La réglementation communautaire en matière de droit de la faillite, telle que la pratique s'en est saisie, a fait apparaître une compétition juridique au sein de l'espace communautaire (A). La mise en concurrence des législations nationales subséquentes requiert la mise en place d'un cadre théorique de la mesure du droit l'insolvabilité (B).En effet, si la concurrence des législations est le fait des acteurs, elle n'en stimule pas moins le législateur.

A. La compétition juridique dans l'espace communautaire

1. Situation propre à l'espace communautaire – La croissance des échanges intracommunautaires a contraint l'Union Européenne à adopter une législation commune en matière de procédures de faillite. Les fortes disparités existant entre les droits nationaux ont cependant écarté l'harmonisation substantielle des procédures nationales et ont conduit à l'adoption d'un règlement communautaire relatif à la reconnaissance des effets des procédures de faillite[14] et à leur coordination, les outils de droit commun en matière de compétence juridictionnelle, de loi applicable et de reconnaissance des jugements n'étant pas applicables aux procédures de faillite. Le règlement du 22 décembre 2000 (dit « Bruxelles 1 ») exclue en effet explicitement son application aux procédures de faillite entendues comme une procédure d'insolvabilité impliquant l'intervention d'une autorité judiciaire et aboutissant à une liquidation forcée ou collective des biens ou un contrôle de la gestion desdits biens[15].

---

[13] S. Vermeille et A. Pietrancosta, *Le droit des procédures collectives à l'épreuve de l'analyse économique du Droit : perspectives d'avenir ?* RTDF, n°1, 2010.

[14] Règlement 1346/2000/CE considérant 11

[15] CJCE, 22 février 1979, Gourdain

Le règlement (CE) 1346/2000 du 29 mai 2000, entré en vigueur de le 31 mai 2002, encadre la compétence juridictionnelle en matière de faillite transfrontalière en matière intra communautaire[16] et pour toutes les procédures inscrite par les Etats à l'annexe A[17].
Sous l'empire du règlement, la loi applicable se confond à la compétence juridictionnelle par application d'un principe de *lex fori concursus*. L'ouverture d'une procédure devant les juridictions d'un Etat implique alors l'application de la loi nationale à la procédure[18]. Le critère de compétence retenu par la législation communautaire est le centre des intérêts principaux (ou *center of main interests, ci après le « COMI »*) entendu comme le lieu ou le débiteur gère habituellement ses intérêts et qui est vérifiable par les tiers. L'article 3(a) du règlement prévoit une présomption de localisation du COMI au siège statutaire de la société ; présomption qui ne peut être renversée qu'en l'absence d'éléments vérifiables par les tiers justifiant la concordance du siège statutaire et du COMI [19]et qui exige la preuve que le centre des intérêts principaux soit objectivement situé sur le territoire d'un autre Etat membre, le siège statutaire n'étant alors qu'une « boîte aux lettres »[20].

L'ouverture d'une procédure par un Etat membre implique une reconnaissance immédiate et automatique de la procédure par les autres Etats membres[21]. La reconnaissance de la procédure ne peut être contestée que sur le fondement d'une atteinte à l'Ordre public d'un Etat membre, aux principes fondamentaux et libertés individuelles de nature constitutionnelle de cet Etat[22]. La première juridiction à se saisir de l'affaire et à ouvrir une procédure verra donc son droit national s'appliquer à la procédure et à ses effets dans tous les Etats membres[23]. Il est donc aisé pour les débiteurs et les créanciers d'ouvrir une procédure dans l'Etat de leur choix, sans que cette compétence ne puisse être dénoncée par les autres Etats membres. Ainsi, la juridiction qui la première ouvre une procédure impose son droit au sein de l'espace communautaire.

2. Existence d'une concurrence juridique intra communautaire en matière d'insolvabilité –Les études factuelles démontrent l'existence d'une compétition juridique au sein de l'espace communautaire. Ainsi, il ressort d'études menées au Royaume Uni que 61 sociétés ont traversé la Manche pour bénéficier des procédures britanniques et de la décharge automatique du débiteur du passif après liquidation et de la rapidité des procédures avec un plan préparé en amont[24] et ce, notamment, au départ d'Allemagne. Il est possible de citer, à titre d'exemple, les restructurations de *Schfenacker*, *Deutsche Nickel* ou *Hans Brochier* effectuées à Londres, quoique les sociétés soient d'origine allemande.
La cour de justice a elle même pris en considération cette dynamique et visant le considérant 4, considéré comme souhaitable le fait de limiter l'encouragement des débiteurs à mettre en œuvre le transfert des actifs et des poursuites d'un Etat membre vers un autre dans le but d'obtenir un régime juridique plus favorable[25].

Néanmoins, dans une perspective pratique, il convient de souligner les différences existant en matière de mobilité de sociétés. S'il paraît praticable d'opérer la restructuration d'une société financière à l'étranger dans l'unique but de bénéficier d'une législation plus favorable, la restructuration d'une société opérationnelle, qui concerne des créanciers plus variés et implique un restructuration des *business units* et de l'outil de travail, semble beaucoup moins envisageable.

Par ailleurs, certaines procédures d'insolvabilité, para judiciaires ou quasi judiciaire, sont restées en dehors du champ d'application du règlement (CE) 1346/2000 et ne reposent donc que sur les critères de compétence reconnus en droit interne. Ainsi, le *Scheme of Arrangement* anglais, accord entre la société et ses créanciers sanctionné par les tribunaux, qui ne relève pas du règlement précité[26] permet la restructuration

---

[16] Le Danemark étant cependant exclu de son champ d'application
[17] CJUE, 21 janvier 2010, MG Probud : l'annexe a la même valeur que le règlement suffit à l'application du règlement à ladite procédure, nonobstant le fait que les critères de la procédure de faillite posés par le règlement soit remplis
[18] Sauf ouverture d'une procédure secondaire à portée uniquement liquidative, dans l'Etat où le débiteur dispose d'un établissement (art 3.2)
[19] CJUE, 20 octobre 2011, Interedil
[20] CJUE, 2 mai 2006, Eurofood
[21] art. 16 et CJUE, 21 janvier 2010, MG Probud, leur interdisant de contester la compétence de la juridiction ayant ouvert la procédure (CJCE, 2 mai 2006, Eurofood : la contestation de la compétence doit avoir lieu en droit interne)
[22] art 26 ; l'ordre public ne recevant qu'une interprétation stricte v. CJCE, 28 mars 2000, Krombach
[23] sauf ouverture d'une procédure secondaire dans un autre Etat, sous réserve de l'existence d'un Etablissement, cette procédure reste cependant orientée par la procédure principale et peut même faire l'objet d'une suspension.
[24] prepackaged plan, v. infra
[25] (CJCE, 17 janvier 2006, Staubitz Schreiber :« incentives for the parties to transfer assets or judicial proceedings, from one member state to anotehr, seeking to obtain a more favourable legal position »
[26] Re DAP Holding NV [2005] EWHC 2093 B.C.C 48

d'une entreprise étrangère sous le Droit anglais ; la compétence des juridictions britanniques pour homologuer l'accord ne requérant qu'un lien avec le sol britannique, un intérêt légitime des demandeurs et que l'exercice du pouvoir de juridiction ne soit pas exorbitant en droit international. Si l'accord ainsi obtenu ne bénéficiera pas de la reconnaissance automatique prévue par le règlement[27], il semble qu'il puisse bénéficier des modalités simplifiées d'accès à l'exequatur prévues par le règlement Bruxelles 1[28] le débiteur n'étant pas dessaisi, il ne saurait donc être fait application de la jurisprudence *Gourdain* de la Cour de Justice[29]. De plus, le *Scheme of Arrangement* relève du *Company Act 2006* et non de l'*insolvency Act 1986* auquel renvoi l'annexe A du Règlement communautaire[30].

D'une manière peut être plus surprenante, un *forum shopping,* s'est également mis en place pour les personnes physiques qui, peut être plus facilement que les sociétés, peuvent franchir les frontières. Les praticiens[31] remarquent effet un certain afflux de personnes physiques ressortissants allemands vers les juridictions d'Alsace Lorraine, où les dispositions du livre VI du Code de commerce normalement réservées aux commerçants sont applicables aux consommateurs (le droit allemand s'applique également sans distinction et tombe, dans ces deux hypothèses, sous le coup du règlement 1346/2000, le gouvernement allemand ayant fait le choix de lever l'option offerte par le règlement), afin de profiter de la décharge automatique prévue en cals de clôture de la liquidation judiciaire pour insuffisance d'actif (alors qu'en Allemagne, elle n'est accessible qu'après une période de sept ans pendant laquelle le débiteur s'engage à verser une partie de ses revenus à ses créanciers). Toutefois, la jurisprudence française tend à faire obstacle à ce « mauvais *forum shopping* »[32] en restituant aux créanciers lésés leur droit de poursuite individuel à raison de la fraude à leurs droits[33].

3. *Forum Shopping* sous l'empire du règlement 1346/2000 – La compétition juridique peut dès lors prendre plusieurs formes. Une juridiction peut prendre le pas sur ses consœurs étrangères et choisir d'ouvrir les procédures contre une société n'étant pas incorporée sur son territoire. Cette pratique existe dans le cas de groupes de sociétés où les juridictions de l'Etat de la société mère ouvrent une procédure contre toutes les sociétés du groupe, nonobstant leur incorporation dans d'autres Etats membres. Il est également possible de déplacer le COMI, sous réserve des difficultés de renversement de la présomption évoquée précédemment. A ce titre, certains praticiens ont souligné la possibilité de mener des discussions plus ou moins formalisée dans un Etat afin de justifier un déplacement du COMI dans le ressort d'une juridiction. La procédure amiable de conciliation prévue par le Code de commerce français, exclue de l'annexe A du règlement et n'étant donc pas soumise aux règles de compétences communautaires[34], pourrait être à ce titre un outil de déplacement du COMI[35]. Le transfert du COMI se heure cependant à plusieurs difficultés. En droit interne français, l'article R. 600-1 du Code de commerce prévoit qu'en cas de déplacement du siège de la personne morale dans les six mois précédant l'ouverture d'une procédure, le siège antérieur est retenu pour apprécier la compétence juridictionnelle. Sous l'empire du règlement 1346/2000, un critère de stabilité du COMI est retenu[36]. De plus, le COMI est apprécié à la date de demande d'ouverture de la procédure et non à la date de son ouverture effective si bien qu'un transfert précipité du COMI reste sans influence sur la compétence juridictionnelle[37]. Notons à cet égard que la Cour de Justice impose aux Etats membres de traiter les sociétés étrangères de la même manière que les sociétés locales[38], ce qui semble devoir impliquer un accès égal aux dispositifs prévus en droit interne en matière d'insolvabilité. Pour autant, il est clair depuis la jurisprudence *Cartesio*[39] que le transfert transfrontalier de l'administration centrale ne saurait être protégé par la liberté d'établissement, donnant ainsi pleine capacité à l'Etat membre de départ pour s'opposer à un tel transfert ;

[27] à noter qu'il n'y a de toute manière qu'un intérêt limité à cela car la procédure ne prévoit pas d'arrêt des poursuites contre le débiteur
[28] précité
[29] voir. M.Menjucq, *Droit international et européen des sociétés*, Montchrestien, 3 ed. 2011
[30] L. Chan Ho, *Making international schemes of Arrangement*, Journal of international Banking and regulation law, 2011
[31] JL Vallens, *Tourisme judiciaire et insolvabilité : les risques du forum shopping* R. proc. Coll, n°4, Juillet 2012, étude 21
[32] JL Vallens, précité
[33] (Civ 2ème, 6 janvier 2012, n°10-26.840
[34] (relève alors de la compétence interne de l'article R. 600-1 du Code de commerce
[35] (v. R.Dammann et G.Podeur, *Le règlement 1346/2000 mode d'Emploi* (ainsi que toute l'étude consacrée aux restructurations) LDA 2006 n°9
[36] « lieu ou le débiteur gère habituellement ses intérêts »
[37] CJCE, 17 janvier 2006, Staubitz Schreiber
[38] (CJCE, 30 septembre 2003, Inspire art
[39] (CJUE, 16 décembre 2008

or, il semble que ce-dernier serait en pratique le plus prompt à s'opposer à ce que l'on échappe à l'empire de sa législation.

Le renforcement de la présomption de situation du COMI au siège statutaire récemment opérée par la Cour de Justice de l'Union Européenne permet également la mise en place d'une compétition juridique entre les Etats membres fondée cependant sur des mécanismes différents. De plus, la liberté d'établissement couvre le transfert transfrontalier de siège réel, permettant aux sociétés de remettre en cause la validité de toute disposition législative s'opposant à ce transfert, tant dans l'Etat de départ, que dans l'Etat d'arrivée[40].

Les incertitudes juridiques existant encore au regard de cette opération peuvent d'ailleurs être soulevées par l'utilisation d'une Société Européenne comme véhicule du transfert de siège transfrontalier, celui-ci bénéficiant d'un cadre législatif déterminé[41].

La transformation transfrontalière (ou de manière équivalente le transfert de siège statutaire transfrontalier) peut à ce titre également prendre la forme d'une fusion transfrontalière par l'absorption du débiteur en difficulté par une société créée dans un autre Etat membre afin de bénéficier du droit local de l'insolvabilité. Une telle transformation, qu'elle soit ou non effectuée par l'intermédiaire d'une Société Européenne, bénéficie également d'un régime juridique propre et détaillé[42].

Au surplus, il est également possible aux entreprises d'interposer une holding à la tête du groupe de sorte que le centre des intérêts principaux tende à être reconnu au siège de cette dernière. De plus, en dédoublant les holdings, l'attraction d'une des holdings au COMI de la société opérationnelle inférieure permettra de faire jouer librement les sûretés prises sur les titres de la première holding en application de l'article 5 du règlement[43]; ce mécanisme bénéficiant au surplus de nombreux avantages fiscaux[44]. Cette pratique de la superposition a déjà été imposée par des financeurs en France[45].

Au surplus, l'immatriculation, *ab initio*, d'une société dans un Etat membre bénéficie des dispositions du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne en matière de liberté d'établissement[46], une société pouvant avoir son siège statutaire dans un Etat membre et voir celui-ci reconnu par tout autre, nonobstant l'absence d'activité sur le territoire de cet Etat membre[47].

Si la jurisprudence communautaire[48] réserve le bénéfice de la liberté d'établissement aux cas de fraude, il convient de noter que le bénéfice d'une législation plus favorable ne peut être amené à recevoir une telle qualification[49], en ce compris le bénéfice d'une législation plus favorable en matière de faillite[50].

4. **Technique de déplacement du centre des intérêts principaux (le *COMI shift)* –** L'expérience des sociétés, en grande partie allemande, traversant la manche pour se restructurer à la *city* est riche d'enseignements. A titre d'exemple, l'exemple de la restructuration de *Deutsch Nickel AG*, société anonyme allemande, peut être souligné. L'*AG (*Aktion Gesselschaft) avait accumulé plus de 120 millions d'euros de dette bancaire et un montant approximativement équivalent de dette obligataire. Afin de mettre en œuvre une conversion des créances en capital[51], très peu aisée en Droit allemand, la société a pris le pas de transférer son COMI au Royaume Uni. A cette fin, les parts de *Deutcshe Nickel* sont cédées à *DNICK Ltd*, une *private company* incorporée à Londres. Après ladite cession, *Deutsche Nickel AG* se transforme en *Kommanditgesellschaf* (société en commandite) dont *DNICK* est commandité, la société commanditaire *Eurocoin Ltd*, également britannique se retirant, le droit allemand prévoit la pleine succession de *DNICK Ltd* a *Deutsche Nickel AG* ; laissant ainsi place à une complète transformation transfrontalière. *DNICK Ltd*

---

[40] CJCE, Centros, précité. CJUE, 12 juillet 2012, Vale Epitesi

[41] Directive 2001/86/CE du 8 octobre 2001

[42] idem et Directive 2005/56/CE du 26 octobre 2005

[43] le règlement permet l'exercice des sûretés grevant les biens de la société situés sur le territoire d'un autre Etat membre)

[44] ex : cas d'une double LuxCo : la détention indirecte d'immeubles situés en France évite la qualification, au sens de la convention fiscale, de la holding de société à prépondérance immobilière soumettant les plus values sur titres normalement imposées au Luxembourg au régime des plus values immobilières français

[45 F.] Anselmi, *Spotless : la première syndication sur un LBO en France depuis Mi 2007* AGEFI, 27 février 2010 : dans le cadre du financement de la société SPOTLESS par le fonds BC partners. Une double holding a été mise en place au Luxembourg e sorte à permettre la réalisation du gage des titres de la société opérationnelle française en cas d'ouverture d'une sauvegarde sur la société française.

[46] Art 48. TFUE

[47 (]CJCE, 5 novembre 2002, überseering

[48] CJCE, 16 décembre 2008, Cartesio et CJCE, 12 setepmbre 2006, Cadburry Schweppes Plc.

[49 (]v. CJCE, Cadburry Schweppes Plc, Précité

[50] Shierson v Vlieland-Boddy, Court of Appeal - Civil Division, July 27, 2005, [2005] EWCA Civ 974,[2005] 1 WLR 3966 - A2/2004/2614

[51] Debt for equity swap, v. Infra

entreprit alors une restructuration et un *debt for equity swap* dans le cadre d'un *company voluntary arragement* devant les cours londoniennes. Cependant, il faut souligner qu'une telle opération a été effectuée avec le soutien, voire sous l'impulsion des créanciers et du cessionnaire pressenti, qui étaient plus coutumiers des pratiques britanniques de *restructurions*.

Cependant, certains transferts transfrontaliers de COMI furent exécutés sans de tels artifices techniques. Ainsi, la compagnie luxembourgeoise *Hellas Telecomunications* aboutit à un transfert transfrontalier du COMI en notifiant chaque créancier du transfert, communiquant de se transfert dans la presse et en effectuant toutes les formalités requises à l'arrivée[52] ; admettant sur le fondement de ce faisceau d'indices la compétence des juridictions britanniques. Les créanciers seniors ayant cependant déjà entamé les négociations, la procédure collective subséquente et donnera lieu à un des *Perak* les plus importants.

Une solution intermédiaire pourrait être obtenue, selon les praticiens[53], par l'utilisation de procédures semi judiciaires ne tombant pas sous le coup du règlement (CE) 1346/2000. Ainsi, l'utilisation dans un premier temps de procédures de règlement amiable des difficultés sous la supervision du tribunal[54] permettrait de localiser le COMI dans le ressort de la juridiction, les tiers intéressés (soit les créanciers) étant ainsi impliqués dans le processus. L'ouverture de la procédure subséquente serait alors nécessairement réalisée par cette juridiction, qui d'autant plus aura déjà une bonne connaissance des enjeux du dossier.

La démarche de la société luxembourgeoise *Hellas* montre en ce sens bien l'importance de l'adhésion des créanciers à un déplacement du COMI. A ce titre, nous rappellerons l'échec du transfert de COMI entrepris par la société allemande *Hans Brochier* pourtant détenue par une société britannique (*Hans Brochier Holdings Ltd*). L'opposition des salariés à un tel transfert s'est traduit par la saisine des juridictions allemandes qui a provoqué un conflit de juridictions, une procédure collective étant déjà ouverte en Angleterre. L'issu des négociations n'a alors pas été favorable à la société puisque l'administrateur britannique s'est dessaisi considérant que le COMI était resté en Allemagne, ce qui a obtenu l'aval des tribunaux anglais[55].

Enfin, notons que l'architecture même du règlement communautaire n'est pas favorable à un transfert du COMI sans l'accord des créanciers puisque l'article 5 prévoit que les sûretés constituées sur des actifs situés sur le territoire d'un autre Etat membre que celui ayant ouvert la procédure, ce qui constituera la majorité des sûretés en cas de transfert du COMI pour le seul intérêt de la procédure, peuvent être réalisées malgré l'arrêt des poursuites. En ce sens, une restructuration serait assez compromise si toutes les sûretés grevant les actifs venaient à être mises en œuvre, d'où la nécessité d'obtenir l'agrément des créanciers à un tel transfert (et négocier un accord dit de *standstill* par lequel les créanciers s'abstiennent d'exercer des poursuites).

5. Critère de décision des acteurs – Il ressort des études menées[56] que la décision des acteurs de la restructuration de déplacer le COMI vers des cieux plus favorables repose sur les éléments suivants :

- l'efficacité des sûretés et le respect des stipulations contractuelles, accordant ainsi une prévisibilité juridique aux parties
- le maintien au pouvoir du débiteur dans afin de poursuivre les négociations entamées antérieurement à l'ouverture de la procédure
- le contrôle de la procédure par les créanciers ; citons à cet égard le classement de *La porta & al* attribuant un classement des Etats en fonction du respect du droit des créanciers. Le *creditors'rights score* attribue ainsi à la France la note de 0, à l'Allemagne la note de 3 et au Royaume Uni a note de 4.
- la rapidité de la procédure[57]

Cependant, il convient de noter que également qu'un caractère fortement psychologique du choix doit être pris en compte ainsi que la familiarité des acteurs au droit de l'insolvabilité choisi. En ce sens, la popularité

[52] Hellas Telecommunications (Luxembourg) I SCA [2009] EWHC 3199
[53] Damman, Podeur, précité.
[54] pas de dessaisissement, v. supra
[55] Hans Brochier Holdings Ltd v Exner [2007] BCC 1127
[56] G. McCormack, *Jurisdictional Competition and forum shopping in insolvency proceedings* , Cambridge Law Journal, 2009 et W.G Ringe. *Forum Shopping under the EU Regulation*
57 CEDH, 22 septembre 2011, Têtu c. France : la rapidité de la procédure collective relève des obligations des Etats en matière de procès équitable et DNICK Ltd Annual Report 2005, p. 36

du droit anglais semble également reposer sur le fait que Londres soit la première place financière européenne et que de nombreuses opérations trouvent leur financement à la *city*.

6. Impact de la compétition juridique – les hypothèses de *forum shopping* ont connu de forts développements en Droit des sociétés bien avant que la question ne soit posée en matière de procédures de faillite[58]. La possibilité offerte aux sociétés américaines de bénéficier du droit de leur choix en s'incorporant, sans substance économique souvent, dans certains Etats a créé l'effet *Delaware*, du nom de l'Etat à la législation souple où de nombreuses sociétés firent le choix de s'installer. Ainsi naquit la crainte d'une course à la dérèglementation et d'une *race to the bottom* (« course vers le fond »). Toutefois, comme il l'apparaît ici, le droit de l'insolvabilité est d'autant plus attractif qu'il offre des outils aux acteurs du retournement d'entreprises et des garanties de respect des contrats, ce qui tend à requérir, en situation de crise, une intervention de l'autorité étatique. Il apparaît clairement que la course à la dérèglementation ne s'immisce pas ici, bien qu'une certaine inter-influence entre les législations nationales soit à noter. Cette stimulation des législateurs à conduit à de récentes réformes en Angleterre[59], en Allemagne[60] et en France[61]. De même, le droit de la faillite est longtemps resté, par son caractère quasi régalien, faiblement internationalisé et il subsiste d'importantes différences entre les législations nationales[62]. A ce titre, la compétition juridique semblerait plus s'orienter sur la voie d'une spécialisation sur la logique d'avantages comparatifs[63].

Notons toutefois que la situation en matière de protection des salariés est bien plus préoccupante et que le modèle de protection sociale français connaît actuellement d'importantes attaques[64]. D'une manière indirecte, les prérogatives accordées aux salariées impactent le droit des procédures collectives et peuvent tendre à une remise en cause des droits des créanciers[65].

B. La mesure du Droit de l'insolvabilité

7. La faillite comme critère d'investissement – L'entreprise, comme l'investissement, sont directement influencés par le droit de l'insolvabilité en ce que les règles du Droit de la faillite vont venir directement circonscrire leur engagement et le risque supporté en cas d'échec de l'entreprise. L'affectation de richesses à l'entreprise, par la constitution d'une société à responsabilité limitée, tend en effet à circonscrire le risque entrepreneurial.

A ce titre, le rapport *Doing Business*, publié par la Banque Mondiale, qui établit un classement des Etats les plus attractifs et analyse le droit des affaires locales, fait place à un chapitre consacré à l'insolvabilité des entreprises (*Resolving Insolvency*). La compétitivité du droit des entreprises en difficultés y est évalué au regard de l'issue des procédures de restructuration, du temps requis et de l'efficience de la réallocation des ressources aux entreprises viables. Font ainsi l'objet d'un traitement statistique :

(i) la durée de la procédure : le Royaume Uni (3ème avec une durée moyenne de 1 an) précède l'Allemagne (5ème, 1.2 ans) et la France (9ème, 1.9 ans).

(ii) La facilité du recouvrement : le Royaume uni (8ème) précède la encore l'Allemagne (19ème) et la France (43ème)

(iii) Le coût de la procédure : le Royaume Uni offrant ici la procédure la moins chère (2ème avec 6% du Patrimoine) devant l'Allemagne (4ème avec 8% du patrimoine) et la France (5ème avec 9% du patrimoine).

(iv) Le taux de recouvrement : Le royaume Uni (88.7% du montant des créances recouvrées en moyenne) et l'Allemagne (83.3%) devançant ici largement la France (48.4%)

---

58 (v. M.Menjucq, Droit international et européen des Sociétés, Montchrestien, 3. Ed, 2011
59 Enterprise Act 2002
60 (ESUG)
61 Loi de sauvegarde du 26 juillet 2005 et ordonnance du 18 décembre 2008).
62 v. supra, JL Vallens, *L'insolvabilité des entreprises en droit comparé*, précité.
63 v. supra
64 voir sur : http://www.univ-paris1.fr/diplomes/m2ofis/revue/, Août 2011, "Les difficultés liées à la garantie des créances salariales par l'AGS dans les procédures d'insolvabilité transfrontalières communautaires" par Sabine Lambert et Mi février 2013, « Mais qui est au Chevet de l'AGS ? » par Batiste Saint Guily
65 v. infra privilèges et infra mesure de l'insolvabilité

8. **Aperçu Statistique –** Facteur de la décision d'investissement et déterminant des conditions de prêt, le droit de l'insolvabilité, comme tout risque, a fait l'objet d'un traitement statistique. La législation nationale est le condensé d'une histoire propre et ne peut faire l'objet d'une comparaison efficace sans être diminuée, voire dénaturée, et ramenée à un élément comparable. D'une efficacité pratique rare et résumant en un tableau l'équilibre entre des valeurs et des impératifs atteint par une législation nationale, la statistique n'en est pas moins dépourvue de défauts. La comparaison ne peut en effet être réalisée que sur un nombre limité de critères et non être universelle. L'approche comparative ne sera jamais globalisante. La comparaison statistique soulève une difficulté supplémentaire en subsumant la réalité des situations, et ici des difficultés différentes, rencontrées par des acteurs différents, derrière une valeur moyenne « idéale », à laquelle peut éventuellement être recoupée d'une marge d'erreur. La moyenne n'en est pas moins une abstraction désincarnée et privée de réalité et provoque une comparaison très limitée[66]. Ainsi, sans renoncer à présenter ici un aperçu des travaux statistiques réalisés, il convient de souligner le caractère idéologiquement marqué et insuffisant du choix des critères étudiés (durée, taux de recouvrement, etc.) et les limites d'une telle approche.

L'approche statistique doit se voir néanmoins reconnaître le mérite d'éclairer certains impacts du droit des entreprises en difficultés sur l'économie. Ainsi remarque-t-on que le droit de l'insolvabilité, lorsqu'il offre un réel contrôle aux créanciers et ne limite pas leur garantie, tend à non seulement offrir un taux élevé de recouvrement aux créanciers, mais également présente un taux de redressement ou de cession globale des entreprises maintenant ainsi l'emploi en tout ou partie. Le Royaume Uni, avec un taux de recouvrement de 92%, présente ainsi plus de maintien des entreprises que la France, qui en privilégiant le maintien de l'emploi affiche un taux de recouvrement de 56%[67]. En effet, directement intéressés au produits de la procédure, les créanciers tendront à vouloir maximiser leur recouvrement, ce qui passe souvent par une poursuite de l'activité ; la dématérialisation de l'économie tendant à recentrer la valeur de l'entreprise sur son capital humain, l'entreprise en tant que tel à une valeur supérieure à celle de ses actifs. Le taux de recouvrement apparaît à ce titre plus élevé en cas de maintien de l'entreprise. Le risque, pour les créanciers, de se voir imposer une réduction de leur créance par la procédure, comme en France, diminue cependant l'intérêt des créanciers à vouloir maximiser leur taux de recouvrement par la poursuite de l'activité et le redressement de l'entreprise. Ainsi la liquidation intervient dans plus de 80% des dossiers en France, à l'inverse le Royaume Uni permet l'adoption 'un plan de redressement dans 11% des cas (*CVA*), la cession de l'entreprise dans 36% des cas. Le redressement est assuré dans 8% des cas. La cession en ordre dispersée des actifs n'étant l'issue d'une procédure d*'administration* que dans un peu moins de la moitié des cas[68].

De manière moins surprenante, il est également souligné que le degré de contrôle de la procédure par les créanciers et le respect des priorités établies contractuellement et *ex ante* augmente de manière significative le taux de recouvrement des créances[69]. Le Droit français, par la mise en place de privilèges propres à la procédure à fort taux de recouvrement, limite les fonds disponibles pour les autres créanciers De même, on constate que les sacrifices imposés aux créanciers, notamment par la désactivation partielle ou totale de leurs sûretés et garanties, tend à limiter l'exposition que les créanciers, bancaires notamment, sont près à accepter vis à vis des entreprises et diminue de manière importante la coût du crédit, entendu comme la capacité d'accès au financement au regard des garanties exigées par les prêteurs, ce qui n'apparaît pas être en faveur de la France. Pour autant, il convient de souligner que la France offre des procédures à un coût limité. Les procédures françaises apparaissent donc comme étant peu chères et si le taux de recouvrement y est inférieur, les sommes recouvrées ne se sont pas grevés d'un important coût de recouvrement. Bouleversant les équilibres prévus *ex ante* les procédures françaises tendent à surenchérir le coût du crédit, pour autant, elles offrent un taux de recouvrement intéressant au regard des coûts de la procédure et est ainsi assez efficace *ex post*[70]. Ainsi observe-t-on à l'ouverture de la procédure des structures de passif très différentes et une majorité de créanciers *senior* en France, ne voulant supporter le risque d'un défaut.

---

[66] I. Hacking, The Emergence of Probability, Cambridge University Press

[67] S. Davydenko et J. Franks, précité.

68 v. OSEO, précité

[69] J. Franks et O. Susssman, 2005, Financial distress and bank restructuring of small to medium size U.K. companies, The review of Finance, 9, 65-96 : le droit anglais qui exclue l'arrêt des poursuites dans de nombreux cas et refuse l'existence de privilèges nés au cours de la procédure offre un taux de recouvrement plus élevé.

[70] c'est-à-dire de la compétitivité de la procédure en elle-même, par opposition à son impact sur le crédit et le financement. V. OSEO*, Analyse comparative des procédures de faillite : Allemagne, France, Angleterre,* Regards sur les PME n°16, 2008,

Voir annexe 1

9. Complexité Théorique – Comme précédemment évoqué, la question de la compétitivité du Droit de l'insolvabilité ne peut être résolue par une approche purement statistique. L'évaluation repose sur un choix de critères dont la portée idéologique ne saurait être ignorée. De même, la législation opère une synthèse de valeurs et d'impératifs qu'il faut intégrer à l'analyse de la législation nationale de sorte à en saisir l'importance et la cohérence au sein même du système normatif, *lato sensu*, dans lequel elle s'insère avec ses valeurs et ses objectifs. Comme l'ont souligné certains auteurs dans une critique théorique de la démarche entreprise par les rapports *doing business* précédemment évoqués, il n'y a pas ou peu de cohérence à analyse le droit français dans un cadre théorique relevant d'une tradition différente comme celle de la *common law*[71].

L'étude théorique des objectifs et de l'essence même du Droit de l'insolvabilité entreprise Vanessa Finch[72] permet de délimiter plusieurs conceptualisations du Droit de l'insolvabilité comme ensemble cohérent.

Une première approche, minimaliste, consiste à lire la procédure collective comme un forum où les différents intérêts sont mis en présence et permet, par l'information transmise aux parties, de réaliser tout le potentiel de l'entreprise[73]. Toutefois, une telle évince complètement le régime dérogatoire, voir exorbitant, qu'offre la procédure collective et laisse au juge le pouvoir de trancher en amiable compositeur un débat bien au delà de sa compétence et de sa légitimité.

Une seconde approche, issue de la tradition de la *Law and economics*, donne au droit de la faillite l'objectif de maximiser le recouvrement des créanciers. Pour Jackson[74], droit de l'insolvabilité est alors vu comme un outil de recouvrement collectif de la dette (*collectivized debt collection device*) du au caractère commun aux créanciers du patrimoine du débiteur qui est un *common pool of assets*. A ce titre, une discipline collective doit être instaurée de sorte que le paiement ne soit pas réalisé au prix de la course. Cette démarche est justifiée par une approche empruntée à John Rawls[75]. Les créanciers, hypothétiquement placés *ex ante* derrière un voile d'ignorance ne peuvent déterminer quelle sera leur position lors de la défaillance de leur débiteur commun. A ce titre, ils choisiront, librement, une saisie collective du patrimoine du débiteur afin de rationnaliser les distributions. Dans l'ignorance de leur possible rang futur, il est également clair que ceux-ci choisiront un partage au marc le franc (dit également *pari passu*). Cette dynamique est alors complétée par les accords que les créanciers peuvent alors passer entre eux afin d'établir un classement différencié dans leurs créances, avant que la société ne soit insolvable, de sorte à maximiser la prise de risque et le coût pour l'entreprise. Ce consensus des créanciers (*Creditors' Bargain*) est lu comme formellement contractuel.

Le droit de l'insolvabilité consiste en la maximisation du gage commun des créanciers, non de sa répartition entre les créanciers. En ce sens, la protection des parties prenantes (*Stake holders)* qui n'ont pas une créance formellement contractuelle à l'image des employés, cocontractants, voire même des pouvoirs publics, n'est pas prise en compte. Or, ces tiers sont directement impactés par la défaillance de l'entreprise. Non seulement cette approche ne parvient pas à prendre en compte des valeurs non économiques, mais elle ne parvient également pas à considérer la défaillance comme un phénomène plus large. De plus, comme le souligne Korokobin[76] « à la différence de la simple propriété, une société, qu'elle soit en faillite ou non, a un potentiel. Une société peut subsister comme une entreprise : en tant qu'entreprise, elle peut changer de personnalité ; et peut être de manière plus importante, que la société subsiste ou qu'elle change d'identité, l'entreprise affecte les personnes d'une manière qui n'est pas entièrement économique ». Au demeurant[77], cette théorie n'envisage pas que le recouvrement puisse être effectué sur les revenus de l'entreprise et non sur ses actifs de sorte que la mise à l'écart des sûretés réelles et garanties grevant directement les actifs peut se justifier dans l'objectif de redresser soit la société, soit l'entreprise sous-jacente

A ce titre, une théorie contractuelle « élargie » a été proposée par Donald Korokobin[78] incluant, derrière le précédemment décrit voile de l'ignorance, les parties prenantes. Dès lors est pris en compte l'impact de la

[71] J.F. Gauderault Desbiens
[72] V. Finch, The Measure of Insolvency Law, Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 17 n°2, p. 227-251
[73] Flessner, Philosophies of Business Bankruptcy Law , An international Overview of Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law (1994)
[74]Jackson, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986) et On the Nature of Bankruptcy : an Essay on Bankruptcy Sharing and Creditor's Bargain VA Law Review 1989
[75] J. Rawls, *A theory of Justice*, 1971, Harvard University Press
[76] Korobkin, Rehabilitating : A Jurisprudence of Bankruptcy, 91 Columbia Law Review, 717 762 (1991)
[77] V.Finch, précité
[78] sic.

défaillance à une échelle plus large que les créanciers. A ce titre, la négociation hypothétique entre des parties ignorant à terme leur position aboutirait à un principe selon lequel ceux qui, par la détresse financière de l'entreprise, seraient le plus affectés bénéficieraient d'une protection supérieur à ceux faiblement affectés par la défaillance. Ainsi les salariés, mis en danger dans leur subsistance même bénéficieraient directement d'une protection particulière. Leur incapacité à diversifier leur prise de risques ou de couvrir (« *hedger* ») celle-ci, n'ayant qu'un employeur, justifie une protection particulière. Pour autant, comme le souligne Finch, la mise en pratique d'une telle analyse augmenterait désastreusement le coût du crédit et priverait les entreprises de tout financement avant même l'insolvabilité. L'entreprenariat compense dans une certaine mesure les impacts négatifs de la défaillance en recréant ailleurs le tissu économique détruit ici.

Une troisième approche dite communautariste[79], tend à replacer la défaillance dans la société entière de sorte que la distribution des richesses tende à mettre à la charge des créanciers et de la société les coûts de la détresse financière plutôt que de transférer ceux ci aux tiers ou au contribuable. L'insolvabilité n'est pas un partage des richesses mais un partage du coût entre ceux qui sont soumis au risque[80]. L'efficacité du Droit des procédures collective s'évalue également à la lumière de sa capacité à préserver les entreprises capables de contribuer à la vie économique d'un pays. A ce titre, cette approche a développé une réelle culture du redressement des sociétés, qualifiée outre-manche de *rescue culture*. Cet objectif, particulièrement sensible dans des économies âgées et des marchés matures où la défaillance n'est pas contrebalancée par un dynamisme entrepreneurial et d'importantes créations d'emploi, est présent dans les législations ci-après comparées : la Loi de Sauvegarde, le *Cork Comittee*[81] réuni pour la réforme de l'Insolvency Act ou l'ESUG affichent clairement leur objectif de préservation de l'emploi et du tissu économique. Ainsi, une franche opposition se dessine avec la théorie du *Creditors'bargain*, les législations nationales semblant cependant emprunter à chacune d'elles.

La variété des modèles et des enjeux semble nécessairement guider vers une approche éclectique incluant un réseau de valeurs et de critères d'évaluation. Dans le cadre d'une étude de la compétitivité du Droit, une ligne peut être tracée entre les intérêts privés et publics exprimés dans le cadre de la défaillance d'une entreprise. La compétition juridique, telle qu'elle existe, est le fait des acteurs privés qui vont chercher le droit qui leur est le plus favorable. A ce titre, une approche privatiste doit être retenue pour décrire l'attrait d'une juridiction à leur égard. Dans le même temps, et comme le montre l'exemple de la récente réforme allemande, ce *forum shopping* impacte directement les législations nationales qui tendent à s'inspirer les unes des autres et à s'homogénéiser, ou se compléter dans une logique de spécialisation et d'avantages comparatifs, tels que développés par Ricardo et Adam Smith. Toutefois, les intérêts publics liés à la défaillance des entreprises viendront nécessairement contrebalancer ici l'expression des seuls intérêts privés et le législateur n'omettra probablement pas l'impact de la défaillance des entreprises sur l'emploi, les ressources fiscales, la vitalité du tissu économique et des communautés[82].

10. Approche économique : le droit comme outil- Puisque la compétition juridique évoquée est avant tout le fait des acteurs des restructurations, une approche conforme aux intérêts de ceux-ci doit être développée. Or, il convient d'adopter une position selon laquelle la législation est un outil au service d'un objectif économique. Sans doute, une rétroaction de l'outil juridique sur la structure même du marché et des enjeux existe-t-elle. Néanmoins, le *forum shopping* exposé précédemment tend à détacher l'objectif économique de la restructuration de la législation, la réduisant plus à un outil que l'on peut aller chercher dans la juridiction où il est disponible.

A ce titre, il convient de considérer la préservation de la valeur de l'entreprise, en tant qu'organisation qui peut être considérée comme une entité cohérente, est la préoccupation commune des actionnaires et des créanciers. Les dirigeants, lorsqu'ils ne sont pas actionnaires, ont une position quelque peu différente puisqu'ils tendent à représenter leurs intérêts propres (conservation de leur poste majoritairement) et les intérêts de la société elle même.

La préservation de la valeur de l'entreprise intéresse les associés qui ne verront pas leur projet disparaître, liquidé et éparpillé pour le désintéressement des créanciers. Ces derniers y ont également un intérêt dans la mesure où la maximisation de la valeur de l'entreprise va directement impacter leurs chances de

[79] Heidt, The Automatic Stay in Environmental Bankruptcies 67 American Baker Law Journal 69 (1993)
[80] Warren, Bakruptcy Policy, 54 Ghi L Rev 775 1987
[81] *Report of the Review Committee on Insolvency Law and Practice* (1982) Cmnd 8558,
[82] idem

recouvrement. Or, la poursuite de l'activité et le redressement de l'entreprise, comme montré précédemment, ne s'opposent pas nécessairement à la maximisation du recouvrement des créanciers. Néanmoins, l'arbitrage fait par les parties exige une compréhension de la signification économique de la défaillance.

La défaillance se traduit pour les acteurs par un transfert de la propriété économique de l'entreprise. Celle-ci est définie comme le droit au bénéficie marginal, après paiement de toutes les autres créances. Inversement, le propriétaire résiduel[83] supporte la charge et les conséquences de tout perte marginale. Le propriétaire résiduel a donc la propriété économique de l'entreprise dans la mesure où ses intérêts sont ceux qui sont le plus alignés à ceux de cette dernière. Or, lors de la défaillance de l'entreprise, le droit au bénéfice résiduel est transféré aux créanciers. Ce point de non retour est évalué au regard de la valeur des titres, définissant la position de l'actionnaire, propriétaire économique originel puisqu'il bénéficie, par la voie des dividendes, du bénéfice marginal, par rapport à la valeur de la dette, déterminant la position des créanciers. L'analyse financière qualifie cette situation de *value breaks*. Lorsque la valeur des titres[84] est supérieure à la valeur de la dette, les associés sont dits *in the money*. Lorsque la valeur des titres passe en dessous de la valeur de la dette est devient nulle, les associés sont dits *out of the money* de sorte que l'acquisition des titres expose en réalité au remboursement de la dette. Chaque centime de profit généré par l'entreprise sera alors v versé aux créanciers. S'ensuit alors un phénomène, qualifié de *Debt overhang* par Myers[85], où les associés et investisseurs se refuseront à réinjecter quelque fonds dans l'entreprise car ceux-ci seraient directement retransmis aux créanciers. Pour autant, le titre juridique reste entre les mains des associés qui pousseront très probablement à une restructuration audacieuse, voire périlleuse, pour revenir *in the money*. Les créanciers ont donc un intérêt plus aligné à celui de l'entreprise car, recouvrant leur créance directement sur les bénéfices de celle-ci, sa poursuite accroit leur taux de recouvrement. En ce sens, le maintien des priorités établies contractuellement parmi les créanciers est d'une toute première importance puisqu'elles permettront d'établir où se situe le créancier résiduel. La procédure collective ne viendra alors que sanctionner ce basculement de l'entreprise des mains des actionnaires vers les créanciers.

Ainsi maintien du dirigeant, lui-même actionnaire ou nommé par ceux-ci, à la gestion de la société, bien qu'il puisse trouver d'autres justifications[86], paraît à ce titre contraire à une analyse économique cohérente. Le contrôle de la procédure semble donc devoir être transmis en partie aux créanciers. De même, une restructuration forcée, contre les intérêts des créanciers, opère également un transfert de richesses injustifié au bénéfice des associés qui n'ont pourtant plus la propriété économique de l'entreprise, mais seulement celle de la société qui n'est autre que sa coquille juridique. Ainsi, le Droit anglais, favorisant la cession de l'entreprise[87] épouse pleinement cette analyse en vidant la coquille de sa substance et transmettant, au bénéfice des créanciers qui en reçoivent le prix de cession, la richesse économique à un tiers. C'est également l'intérêt que présente la conversion de créances en capital[88] qui transmet le contrôle de la société aux créanciers, en excluant ou en diluant les anciens actionnaires dont la valeur des titres est désormais nulle.

Ainsi, la procédure collective apparaît comme un outil départageant les droits et les prétentions des principaux acteurs de la restructuration : les actionnaires et les créanciers. Avant le transfert de la propriété économique, celle-ci protège le débiteur contre les assauts des créanciers le sentant affaibli. Après le transfert de la propriété économique, elle tire les conséquences de l'effacement des associés. La compétitivité d'un Droit apparaît alors comme sa capacité à épouser et répondre à des situations économiques différentes. Il n'est qu'un outil permettant de formaliser des transferts de richesses et des accords qui avant d'avoir une forme juridique ont un sens économique. Apparaît ainsi qu'un droit attractif pour les acteurs des restructurations ne serait ni pro créanciers, ni pro débiteur, mais adapté à la situation économique de l'entité défaillante et qu'il offre les outils nécessaires pour tirer les conséquences de ladite situation.

Ayant ainsi observé l'existence et les conséquences d'une compétition juridique dans l'espace communautaire, il semble que si l'évolution des législations dépendra, en sus d'un recherche de

[83] S. Vermeille et A. Pietrancosta, Le droit des procédures collectives à l'épreuve de l'analyse économique du droit : perspectives d'avenir ? RTDE N°1 2010)

[84] La valeur des titres est réputée être la somme de ses revenus actualisés et donc du droit au bénéfice résiduel.

[85] M.Myers, *Determination of croporate borowings*, Journal of Financial Economics, 1977

[86] v. infra

[87] V. D. Marks, Les procédures d'insolvabilité en Grande Bretagne, Petites Affiches, 16 juin 2005, n°119 p. 7

[88] voir infra

compétitivité, celle-ci recherchera également un consensus entre des impératifs parfois difficilement conciliables, l'examen de la compétitivité d'un droit de l'insolvabilité doive se faire au regard des choix opérés et offerts aux acteurs du *forum shopping*. La compétitivité des législations en matière de procédures collectives des trois plus grandes économies européennes suivra donc cette analyse.

II. La compétitivité du droit français de l'insolvabilité : de Londres à Berlin en passant par Paris

L'analyse de la compétitivité des procédures collectives doit prendre en premier lieu en compte la procédure en elle même et le bouleversement qu'elle implique, ou non, sur les relations entre les parties (A). Ensuite, il conviendra d'étudier les restructurations rendues possibles par ces outils (B).

A. Les effets des procédures d'insolvabilité

11. Plan – Par souci de clarté, l'étude proposée des différents systèmes juridiques sera décomposée chronologiquement, après une courte présentation d'ensemble (a). L'étude portera en premier lieu sur l'ouverture des procédures d'insolvabilité (b), se poursuivra sur son déroulement et les frottements avec les qu'elle implique (c).

a. Présentation des procédures

12. L'Allemagne – Le droit allemand de l'insolvabilité est réuni au sein de l'*Isolvenzordnung* (ci après « InsO »), entré en vigueur le premier janvier 1999, et marqué par une unité de la procédure qui peut avoir différentes issues. Procédure unique et exclusivement judiciaire (« *insolvenzverfahren* »), le Droit allemand n'offre pas la possibilité d'une résolution extrajudiciaire des difficultés des entreprises.

La procédure est ouverte sur fondement de l'insolvabilité, imminente ou actuelle, de l'entreprise ou de son surendettement. Toutefois, entre la demande d'ouverture et l'ouverture actuelle, une procédure provisoire est mise en place et un administrateur nommé (*vorläufiger Insolvenzverwalter*) afin de répondre rapidement à une situation de crise. Une fois la procédure ouverte, c'est les créanciers de la procédure qui auront la charge de décider de l'orientation et des modalités de la procédure. Ceux-ci décident du maintien du débiteur à la gérance de l'entreprise (*Eigenverwaltung*), de la continuation ou de la liquidation de l'entreprise et d'accepter ou non un plan de redressement (*Insolvenzplan*).

L'*Insolvenzverfahren* tend en premier lieu à la liquidation de l'entreprise ; toutefois, il ne faut pas entendre celle-ci, à l'instar du droit français, comme la vente « à la découpe » de l'entreprise, celle-ci pouvant également prendre la forme d'une cession globale de l'activité (*übertragende Sanierung*).

Une récente réforme des procédures collectives, fortement inspirée du *Chapter 11* du Code fédéral de la faillite américain, par la *Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen* (Loi pour l'amélioration de la restructuration des entreprises) (ci après « ESUG »), est venue modifiée, depuis le 1er mars 2012, le Droit des procédures collectives allemand en introduisant la possibilité d'une procédure préalable, initiée par le débiteur, lui permettant, sous protection du tribunal pour une durée de trois mois, de proposer un plan de redressement à ses créanciers (*Schutzschrimverfahren*). L'*ESUG* a également renforcé la position des créanciers en créant un comité préliminaire de créanciers et en offrant des nouvelles possibilités de restructurations par le biais de conversions de créances en capital. Malgré le peu de recul disponible sur les impacts de cette réforme, cette dernière a été prise dans un souci direct d'accroître la compétitivité du droit allemand, notamment au regard de la migration des sociétés vers le Royaume Uni pour se restructurer[89].

13. La France - Le livre VI du Code de commerce français, consacré aux difficultés des entreprises, offre à l'inverse de l'Allemagne une grande variété de thérapies aux entreprises malades. Après la refonte du droit des procédures collectives par la Loi du 26 juillet 2005 et les retouches apportées par l'ordonnance du 18 décembre 2008 et la loi du 22 mars 2012, le droit français ne compte pas moins de six procédures distinctes, dont certaines sont extra judiciaires.

[89] v. supra

En effet, les entreprises en difficultés peuvent solliciter le règlement amiable de leurs difficultés par un mandataire *ad hoc*[90] ou un conciliateur[91] si elles ne sont pas en cessation des paiements, ou le sont depuis moins de 45 jours. L'accord obtenu en conciliation pouvant être alors homologué par le tribunal et opposable *erga omnes.* Hors les cas d'homologation, la procédure reste pleinement confidentielle.

Par ailleurs, avant d'être en cessation des paiements mais connaissant d'importantes difficultés, les entreprises peuvent, à leur seule initiative, solliciter l'ouverture d'une procédure judiciaire de sauvegarde[92], qui ne peut aboutir qu'à un plan visant à la restructuration et au redressement de l'entreprise. Le redressement judicaire, qui prend place après la cessation des paiements, offre également la possibilité d'un redressement. Cependant, la situation financière obérée de la société et l'état avancé de la crise qui touche la société justifie une intervention plus intrusive d'un administrateur judiciaire, prenant en charge la gestion de la société. Au cours de ces deux procédures, et pendant une période pouvant s'étendre jusqu'à 18 mois (dite période d'observation) les créanciers ne peuvent poursuivre la société[93] et sont soumis à une discipline collective leur imposant, à peine d'inopposabilité de leur créance, de déclarer celle-ci auprès d'un mandataire judiciaire chargé de leur représentation collective[94].

Depuis 2012 s'interpose entre ces deux types de procédure une Sauvegarde Financière accélérée qui consiste à le restructurer la société que d'un point de vue financier de manière rapide en préparant dans le cadre d'une conciliation un plan de redressement qui ne sera accepté que dans une procédure de sauvegarde aux délais raccourcis afin de bénéficier de l'adoption d'un plan, non à l'unanimité comme en conciliation, mais selon un vote majoritaire.

Enfin, peut être ouverte, d'office ou par conversion d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire, une procédure de liquidation judiciaire dès lors que redressement n'est plus envisageable[95] et que l'issue malheureuse des difficultés ne peut plus être évitée. La liquidation peut prendre la voie d'une cession globale de l'activité à un tiers (qui peut être préparée pendant un redressement judiciaire) ou d'une vente en ordre dispersé des actifs de la société, dans le but de rembourser les créanciers. Afin de maximiser le prix de cession, les petites entreprises bénéficient d'une procédure simplifiée de liquidation permettant une cession dans des délais raccourcis[96].

14. L'Angleterre – Les procédures britanniques de traitement des difficultés des entreprises relèvent de l'*Insolvency Act 1986*, modifié par l'*Enterprise Act 2002*, et pour certaines dispositions du *Company Act 2006*. Cependant, à la différence du Droit français qui semble adapter les procédures aux types de difficultés et à la taille des entreprises, la diversité des procédures britanniques relève a priori plus de l'impressionnisme. Le choix d'une procédure relève pour parti du choix des créanciers, des sûretés dont ils disposent et, pour partie, d'un accord entre le débiteur et ses créanciers.

La procédure la moins contraignante est le *Company Voluntary Arrangement*[97] et qui consiste en une négociation avec les créanciers sans encadrement procédural et sans condition de solvabilité. Les petites sociétés peuvent désormais cependant bénéficier d'un arrêt des poursuites de trois mois. Les créanciers chirographaires sont appelés à se prononcer sur la restructuration proposée par un vote, en une classe unique, à la majorité des trois quart, en nombre de vote et en montant des créances. Les créanciers munis d'une sûreté ne pouvant être soumis à l'accord qu'avec leur accord unanime. Une procédure similaire, prévue par le Droit des sociétés, de *scheme of arrangement* prévoit, hors de toute procédure judiciaire, la proposition d'un plan au vote des créanciers, réunis en classes à raison de leur situation, à la double majorité préalablement exposée.

Ces deux procédures peuvent être mises en places en tant que telle ou couplée à une procédure judiciaire d'insolvabilité : l'*administration*. Cette procédure est ouverte lorsque la société est insolvable à la demande des créanciers ou du débiteur lui même et met en place un arrêt des poursuites. L'administrateur (*administrator*) gère la société et peut réaliser les actifs, même grevés d'une sûreté, dans la seule mesure où il s'agit d'une sûreté à assiette flottante (*Floating Charge*). Une procédure d'administration allégée a

---

[90] Code de commerce, art. L. 611-3
[91] Code de commerce, art. L. 611-4
[92] Code de commerce, art. L. 620-1
[93] Code de commerce, art. L. 622-21
[94] Code de commerce, art. L. 622-24
[95] Code de commerce, art. L. 640-1
[96] v. art L. 644-1 et s. et infra).
[97] IA 1986 Part 1

cependant vue le jour en 2002 lors de l'abrogation partielle de l'administrative *receivership*. Cette procédure permettait au détenteur d'une *floating charge* de faire nommer un *receiver* ayant pour mission de réaliser les actifs pour son seul bénéfice[98]. Désormais, le détenteur d'une telle sûreté peut faire nommer un *administrator* par les tribunaux dans le cadre d'une procédure *out of court* en cas d'un simple défaut du débiteur et non de son insolvabilité. Le *receivership* continue lui d'exister pour les sûretés réelles spéciales (*fixed charge*).

Enfin la loi anglaise connaît plusieurs procédures de liquidation, volontaires ou judiciaires. La liquidation, lorsqu'elle est ordonnée judiciairement, exige non seulement l'insolvabilité de la société, fixée par des critères précis, mais aussi l'absence d'activité de celle-ci depuis un an. Cependant, la liquidation de l'entreprise n'est pas une issue possible uniquement en cas de liquidation judiciaire (*Compulsory winding up*) mais peut également prendre place au cours d'une procédure d'*adminisration.* Les procédures britanniques ne sauraient donc être différenciées quant à leur issue et s'adaptent en réalité plus aux possibilités de restructurations envisagées par les acteurs.

b. Ouverture de la Procédure

La compétitivité d'une procédure eu égard à son ouverture emporte deux questions. Tout d'abord elle ne doit être ni trop précoce, au risque de détruire la valeur et l'image de l'entreprise, ni trop tardive à peine d'obérer toute chance de redressement. Ensuite, puisque l'application de la loi nationale est une question de rapidité à ouvrir la procédure, la précocité de l'ouverture d'une procédure est une question centrale.

15. Procédures préventives, procédures préalables- Le caractère précoce d'une procédure ou de la prise en charge et du traitement des difficultés est la première assurance d'une issue heureuse de la restructuration. Les Etats ont mis en place des procédures souples et peu contraignantes permettant aux dirigeants d'entreprise de négocier avec leur créancier une sortie de crise avant que celle-ci soit trop complexe.

Le droit anglais connaît à ce titre deux procédures : le *Scheme of Arrangement* et le *Company voluntary arrangement* (*CVA)* qui permettent négociation en amont avec les créanciers. Cependant, à la différence d'une négociation purement informelle, leur accord est ici acquis par un vote majoritaire[99] constaté par le tribunal. Le *CVA* qui ne permet de soumettre à la logique majoritaire que les créanciers chirographaires reste néanmoins très attractif en ce qu'il offre aux petites entreprises un moratoire arrêtant, pour une durée de trois mois, les poursuites individuelles. Le *Scheme of Arrangement* permet de soumettre le plan au vote de tous les créanciers, se prononçant par classe, économiquement cohérente. Le spectre plus large de ce mécanisme va cependant de paire avec une procédure plus lourde qui ne s'accorde pas toujours avec les impératifs de célérité posés par une situation de crise.

Le Code de commerce français prévoit quant à lui deux procédures de traitement amiable des difficultés : le mandat *ad hoc* et la conciliation. Le mandat ad hoc n'est pas soumis à un test d'insolvabilité et consiste en la simple nomination par le juge d'un tiers indépendant, qui sera souvent un praticien de l'insolvabilité (administrateur judiciaire), dans le but de trouver une issue à la crise. Le plan proposé ne peut lier les créanciers qui l'ont directement accepté et est simplement enregistré par le tribunal. La conciliation marque un pas dans la judiciarisation de la négociation puisqu'elle ne peut être ouverte qu'en cas de difficultés ou si l'état de cessation des paiements n'est pas effectif depuis plus de 45 jours. Le conciliateur nommé par le juge, pour une mission de quatre mois, amène les parties vers un plan que chaque créancier devra accepter. A l'issu de la conciliation, les parties pourront simplement faire constater l'accord par le juge, ce qui offrira aux cautions et garants, personne physiques, que sont le plus souvent les dirigeants de l'entreprise, la possibilité de se prévaloir du plan contre les créanciers signataires de l'accord[100]. Cependant, est également laissée aux parties la possibilité de faire homologuer l'accord par le juge qui vérifiera alors que le redressement est envisageable, que les droits des créanciers non signataires ne soient pas affectés. L'homologation de l'accord permet aux créanciers ayant consenti des apports en trésorerie à la société de bénéficier d'un privilège dit de *new money* particulièrement avantageux en cas de procédure collective ultérieure[101]. De même, l'homologation de l'accord limite la remise en cause possible des actes en cas d'ouverture d'une procédure collective au titre de la période suspecte. Hors le cas d'une homologation de

---

[98] les floating charges antérieure à septembre 2003 bénéficient cependant toujours de ce droit
[99] double majorité des créances et des votes à 75%)
[100] Code de commerce, art. L. 611-10-2
[101] Code de commerce, art. L. 611-11, voir infra

l'accord, ces procédures restent pleinement confidentielles et offrent ainsi aux dirigeants la possibilité de restructurer leur dette, voire leur activité, sans impacter la réputation de l'entreprise ni ses relations avec les tiers.

L'*Insolvenzordnung* ne prévoit aucune procédure amiable visant à encourager à une négociation en amont des difficultés. Seule la renégociation de la dette obligataire est encadrée et permet l'adoption d'un accord à la majorité des trois quart[102]. Or, la dette obligataire n'apparaît pas être celle grevant le plus lourdement le bilan des entreprises et un outil aussi limité ne peut permettre une renégociation efficace en amont de la procédure collective. Ce défaut du droit allemand explique certainement en partie le déplacement de sociétés vers le Royaume Uni dans le but de profiter des procédures de *CVA* ou de *Scheme of Arragement* dans le cadre d'une restructuration. Sans doute le droit français est il également particulièrement compétitif à cet égard en prévoyant des procédures confidentielles et souples, offrant aux créanciers participants d'intéressantes contreparties.

Les praticiens français ont d'ailleurs su en exploiter rapidement toutes les potentialités. Par sa souplesse et son caractère confidentiel, limitant ainsi les perturbations sur l'activité opérationnelles, ces procédures ont su séduire les entreprises et leurs créanciers si bien qu'elles dépassent allègrement aujourd'hui le cadre que l'on leur avait pressenti. N'ayant pas de limites quant à leur contenu, les accords de conciliation mettent parfois en œuvre des opérations très lourdes. Ainsi, la restructuration française du groupe américain Acument Global Technologies, spécialisé dans la visserie, a vu mettre en œuvre un plan de cession d'une partie des activités du groupe par la voie d'un accord de conciliation[103]. Plus récemment, la restructuration du groupe SGD, leader mondial du flacon en verre, a vu mettre en place une conversion de créances en capital dans le cadre également d'un accord de conciliation constaté par les tribunaux de commerce[104].

16. **Obligation de déclarer l'état d'insolvabilité -** Les outils de prévention et les procédures préventives peuvent être un moyen de préparer l'entreprise à l'ouverture d'une procédure collective. Cependant, les dirigeants d'entreprise peuvent être menés à nier l'évidence et retarder le traitement nt des difficultés en l'espoir de meilleurs cieux. Pour lutter contre cette dynamique et afin de garantir une ouverture aussi précoce que possible de la procédure collective, les droits de l'insolvabilité adoptent plusieurs réponses.

Le droit allemand privilégie une obligation de déclarer l'état d'insolvabilité. Ainsi les dirigeants doivent déclarer l'état d'insolvabilité sous trois semaines, dès que cet état leur est connu ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer[105]; le défaut de déclaration étant sanctionné par un délit pénal. De plus, lorsque les capitaux propres sont inférieurs à la moitié du capital social, les actionnaires doivent être convoqués en assemblée générale à peine de délit pénal et d'une probable condamnation du dirigeant à réparer le préjudice subi par les actionnaires[106].

Le Droit français privilégie une approche plus nuancée. Lorsque la cessation des paiements[107] est acquise, le dirigeant doit la déclarer au tribunal sous 45 jours à peine de condamnation à une interdiction de gérer[108]. Cependant, le Code de commerce encourage également positivement à l'ouverture précoce d'une procédure de sauvegarde, nécessairement ouverte avant la cessation des paiements[109]. La procédure de sauvegarde, dont seule le débiteur peut solliciter l'ouverture, permet aux cautions et garants personnes physiques, que sont souvent les dirigeants d'entreprise, d'opposer l'arrêt des poursuites en période d'observation et les remises et rééchelonnements de dettes du plan aux créanciers[110]. Le débiteur dispose également d'un levier pour la négociation étant le seul à pouvoir demander l'ouverture d'une procédure de sauvegarde au cours de laquelle les créanciers seront privés de tout droit de poursuites individuelles. Les juridictions, face à cette

---

[102] Schuldverschrebungs-gesetz du 31 juillet 2009).

[103] Communication de Me. S. Esquiva-Hesse, Associée Paul Hastings sur : http://www.agefi.fr/articles/acument-france-donne-l-exemple-d-une-procedure-de-conciliation-reussie-1132659.html

[104] Voir les commentaires sur : http://www.lawinfrance.com/articles/Ashurst-conseil-des-preteurs,7250.html?lang=fr et www.agefi.fr/articles/les-restructurations-testent-les-forces-des-lbo-1120818.html

[105] GmbH G s. 64 et AktG art 92§2, InsO art 15

[106] mêmes dispositions.

[107] v. infra

[108] v ; article L. 631-4 . : l'expiration de ce délai marque aussi la fin de la possibilité d'ouvrir une conciliation

[109] Code de commerce, art L. 620-1

[110] Code commerce, art, L. 626-18

instrumentalisation de la procédure, ont accordé aux créanciers la possibilité de former tierce opposition au jugement d'ouverture, tout en retenant une souplesse certaine dans l'ouverture de la procédure[111]. A noter également que la superposition de holdings à l'étranger dans le cadre d'une *double LuxCo*[112] permet de limiter le risque d'une instrumentalisation de la procédure en permettant la réalisation du nantissement grevant les titres de la société opérationnelle ou de la première holding sur fondement de l'article 5 du règlement (CE) 1346/2000[113].

D'autres mesures incitatives permettent également la prise de conscience du dirigeant. Il conviendra de retenir ici la procédure d'alerte du commissaire aux comptes qui lui permet de saisir le dirigeant, puis en cas de non réponse, le conseil d'administration le cas échéant ou les actionnaires dès lors qu'apparaissent des difficultés[114]. De même, les tribunaux de commerce peuvent convoquer le dirigeant dont les comptes déposés annuellement laissent apparaître des difficultés importantes[115].

Le droit britannique quant à lui ne prévoit qu'un encadrement très souple du dirigeant d'une entreprise en difficulté. Aucune obligation textuelle ne contraint le dirigeant à déclarer l'insolvabilité. Cependant, sa responsabilité peut être engagée sur la base d'un *tort* de *wrongful trading*[116] obligeant le dirigeant à compenser les pertes s'il savait ou aurait du savoir que la liquidation ne pouvait être raisonnablement évitée. De plus, des obligations générales du droit des sociétés permettent un encadrement indirect du dirigeant sur la base d'une *common law duty* requérant du dirigeant une action de bonne foi et de manière apte à promouvoir le succès de l'entreprise. Cette obligation est se transforme en *insolvency zone* (« aux abords de l'insolvabilité ») comme se déplaçant vers la défense de l'intérêt des créanciers[117].

La position prise par le droit britannique présente un avantage non négligeable en pratique puisqu'il offre une grande souplesse. En effet, dans l'hypothèse d'une restructuration complexe, l'existence d'un délai fixe pour déclarer la cessation des paiements peut s'avérer particulièrement pénalisante. Dans le même mouvement, les dirigeants sont encadrés par un principe général de responsabilité fondé sur la prise de précautions pour limiter la perte des créanciers, sans imposer la forme de celles-ci. La négociation sincère et hors de toute procédure apparaît donc au Royaume Uni comme une vraie alternative qui ne fait pas courir au dirigeant le risque d'une mise en cause de sa responsabilité.

17. Critère d'ouverture- La possibilité même d'une ouverture précoce, comme la portée de l'obligation de déclarer l'insolvabilité de l'entreprise, repose sur la définition de l'insolvabilité comme critère d'ouverture d'une procédure collective. Une définition trop générale provoquerait une ouverture trop précoce. Choc pour les partenaires commerciaux, l'ouverture d'une procédure collective entraîne une rapide baisse du *goodwill* et des perturbations opérationnelles, réduisant d'autant les espoirs de redressement ou d'une maximisation du prix de cession de l'entreprise. Une définition trop restreinte retarde l'ouverture de la procédure et obère les chances de redressement.

Le droit allemand repose à ce titre sur une plusieurs critères de sorte que les procédures collectives restent largement accessibles aux créanciers et aux débiteurs. Le premier critère est l'incapacité de paiement (*Zahlungsunfähigkeit*) qui repose sur l'incapacité de faire face aux obligations de paiement à l'échéance du terme. Cette incapacité est présumée si le débiteur a suspendu ses paiements, sauf si le manque de liquidités est inférieur à 10% des créances arrivées à échéance et sur une période inférieure à trois semaines. L'incapacité de paiement permet l'ouverture d'une procédure collective à l'initiative du débiteur et des créanciers[118].

Afin d'anticiper l'insolvabilité, il est désormais également possible d'ouvrir une procédure de *Schutzschrimverfahren* dès l'apparition d'une incapacité de paiement imminente (*drohende Zahlungsunfähigkeit*)[119] qui repose sur une probable incapacité de paiement à l'exigibilité des créances.

---

[111] Cass. Com, 8 mars 2011, Heart of La Défense : les créanciers ne sont pas partie à l'instance et peuvent former tierce opposition car ils ne sont pas représentés par le débiteur dans la mesure où ils ne peuvent demander le jugement d'ouverture. La Cour maintient cependant la Sauvegarde à la vue des seules difficultés financières du holding.

[112] Voir supra

[113] (la sûreté étant alors constituée sur des biens situés sur le territoire d'un autre Etat membre, voir supra.

[114] Code de commerce, art. L. 234-1.

[115] Code de commerce, art. L. 611-2

[116] IA 86 S. 214

[117] ('Doctoring in the Shadows of Insolvency' (2005) *Journal of Business Law* 690-708

[118] InsO art. 13

[119] InsO art 17/18

Une procédure collective peut être également ouverte en cas de surendettement[120] définie comme l'incapacité de couvrir les engagements avec les actifs de l'entreprise. Ce critère d'ouverture a cependant été suspendu jusqu'au 31 décembre 2013 sauf si il existe une prépondérance de chances de voir l'entreprise redressée (*überwiegendwachscheinlich)*.
En toute circonstance, le tribunal n'ouvrira de procédure que si les actifs de l'entreprise sont suffisants pour couvrir les frais de la procédure[121].

Le droit anglais prévoit également plusieurs critères d'ouverture. La procédure d'*Administration* peut être ouverte à raison d'une incapacité de paiement imminente et actuelle, le tribunal vérifiant que l'*administration order* réalise raisonnablement les objectifs de l'administration[122]. Le détenteur d'une *Floating Charge* répondant aux critères fixés par l'*Enterprise Act 2002 (*dit *Qualifying floating Charge Holder QFCH*) peut en demander l'ouverture à la simple exigibilité de la dette si le débiteur ne parvient pas à le désintéresser. Cette faveur est la marque de l'*Administrative receivership* abrogé par l'*Enteprise Act 2002*[123] suite aux critiques adressées à raison de son inefficience économique, le *receiver* ne maximisant pas le prix de cession puisqu'il ne représente que le *Floating Charge Holder*[124].
La liquidation judiciaire[125] est ouverte en cas d'incapacité de paiement caractérisée par une mise en demeure restée sans réponse depuis plus de 21 jours pour une somme supérieure à 750£[126] ou si une procédure d'exécution est restée intégralement ou partiellement infructueuse, permettant ainsi de caractériser un excédent du passif sur l'actif. Les juridictions vérifieront alors que la liquidation est juste et équitable.
Les procédures extra judiciaire de *Company Voluntary Arrangement* et de *Scheme of Arrangement* ne mettent en place aucun test d'insolvabilité et permettent des rescturutations extrêmement précoces. Cependant, elles sont souvent initiées et conduites par un administrateur dans le cadre d'une procédure d'*Administration*.

Le Droit français repose quant à lui sur un critère hybride de cessation des paiements couplant analyse comptable et financières[127] et définie[128] comme l'incapacité de faire face à son passif exigible[129] avec son actif disponible. Cependant, un tel critère n'a pas de réalité comptable et peut passer inaperçu pour un comptable ou un directeur financier non rompu aux concepts propres aux procédures collectives. Au demeurant, la pratique a su tirer profit de cette notion et l'instrumentaliser, par exemple dans le cas d'ouverture d'une procédure à l'encontre de toutes les sociétés du groupe, nonobstant la solvabilité possible de certaine, en créant une cessation des paiements par l'appel de fonds réalisé par la mère dans le cadre d'une convention de mise à disposition de la trésorerie (*cash pooling*).
Ainsi, afin d'anticiper le traitement des difficultés des entreprises, la procédure de sauvegarde s'ouvre avant la cessation des paiements, en présence de difficultés que le débiteur n'est pas en mesure de surmonter[130], ces difficultés pouvant n'être que financières et ne pas affecter l'activité, il n'est pas possible de refuser au débiteur l'ouverture d'une sauvegarde au prétexte que celui-ci ne tend ainsi qu'à échapper à ses obligations contractuelles[131]. Le Code de commerce prévoit également des procédures préventives[132] qui, comme en Droit anglais, ne reposent pas sur des critères d'insolvabilité[133]. Permettant une restructuration en amont, elles ne peuvent être utilisées au sein des procédures judiciaires, qui prévoient des modalités propres d'adoption d'un plan de restructuration, et reposent sur une base contractuelle et souple, ne contraignant que ceux qui y ont consenti.

Le droit Français permet donc une ouverture de plus en plus précoce des procédures de traitement des entreprises en difficultés. Par là, il semble répondre à l'un des objectifs principaux de la loi de

---

[120] (voc allemand InsO art 19
[121] InsO ch 5
[122] v. infra et IA Sect 8 pt 1
[123] sauf créances financières d'un montant supérieur à 50M£)
[124] Voir à ce titre en annexe 1 les disparités de recouvrement par type de créance en *receiverhsip*.
[125] complusory windin up, IA86 s. 122
[126] IA 86 s.123
127 v. JL Vallens, op. cit.
128 art L. 631-1
129 et non exigé v. com, 17 juin 1997 Bull civ IV n°193)
130 art L. 620-1
131 Com, 8 mars 2011, Heart of La Défense
132 L611-3 et -4
133 ou ne sont pas disponibles si le débiteur est en cessation des paiements

sauvegarde[134] qui, inspirée par le *Chapter 11* américain, souhaitait, attirer les débiteurs en difficultés vers les juridictions le plus tôt possible. Les procédures amiables de conciliation et de mandat ad hoc offrent des possibilités comparables aux procédures anglaises de restructuration. Si la *rescue culture* n'est pas aussi développée qu'outre manche, il est possible d'en attendre les mêmes résultats ; le traitement précoce des difficultés offrant les meilleures chances de redressement. A l'inverse, malgré une récente réforme permettant une ouverture plus anticipée des procédures collectives, le Droit allemand apparaît en retrait sur cette question.

c. Déroulement de la procédure

Le déroulement de la procédure tend à instaurer un régime juridique particulier pour le débiteur qui bénéficie dans une certaine mesure de la protection des tribunaux. Un équilibre doit être trouvé entre le sacrifice des droits des créanciers et la préservation de l'entreprise qui, dans un état de faiblesse, pourrait être aisément mise à mal par la volonté de recouvrement des créanciers. Par ailleurs, la procédure, en limitant le pouvoir des créanciers évite le non respect des priorités établies contractuellement entre les créanciers par un pays au prix de la course, et sauvegarde la valeur de l'entreprise en évitant une liquidation en ordre dispersé, par réalisation de sûreté, en faisant prévaloir la valeur de l'entreprise comme un tout, sur la valeur de ses actifs pris séparément.

18. Contrôle de la procédure - L'entrée en procédure collective marque la fin du libre exercice des pouvoirs du gérant et traduit l'hostilité que peut avoir le Droit de l'insolvabilité envers le failli. Le contrôle de l'entreprise peut être laissé au débiteur afin de minimiser l'impact de la procédure sur le *goodwill* et profiter de la connaissance opérationnelle du gérant. Une telle solution encourage le débiteur a se placer sous la protection du tribunal et permet, en maintenant le même interlocuteur pour les créanciers, de préparer un plan de redressement ou de cession en amont du jugement d'ouverture (*prepackaged plan* ou *prepack*). A l'inverse, le contrôle de la procédure peut être offert aux créanciers et la gestion de l'entreprise à un administrateur appointé par ceux–ci. Une telle solution offre une grande prévisibilité aux créanciers qui sont, au sens de la théorie économique[135], les réels propriétaires résiduels de l'entreprise. Une troisième solution consiste à faire nommer un administrateur par le tribunal et qui n'est tenu qu'envers lui afin de garantir les créanciers contre l'acharnement thérapeutique du débiteur et le débiteur et les salariés contre la simple volonté de recouvrement des créanciers. Or, une telle position génère une imprévisibilité de la procédure pour les créanciers qui fait obstacle à la négociation d'un *prepack* et, d'une manière plus générale, augmente le coût du crédit.

Le droit anglais a, depuis 2002, pris le parti de limiter le caractère pro créancier de *l'Insolvency Act 1986* en supprimant l'*administrative receivership*. Désormais, si le QFCH peut nommer un administrateur au sein d'une procédure allégée ('o*ut of court appointment'*), celui ci étant tenu d'agir dans l'intérêt de tous les créanciers[136]. Dans une procédure «*in court »* d'*administration*, le contrôle passe à un administrateur qui a de larges pouvoirs et doit réaliser les objectifs de l'administration[137]. Il peut directement vendre les actifs de la société y compris ceux grevé d'une sûreté spéciale. Dans une telle hypothèse, il doit obtenir une autorisation du tribunal ou l'agrément du créancier, les revenus de cette réalisation étant employés au remboursement du seul créancier garanti. Cette liberté de céder les biens avant même la tenue de l'assemblée initiale des créanciers, qui doit être réunie après 8 semaines, permet la cession très rapide de l'entreprise dans le cadre d'un *prepack*, le prix de cession étant alors maximisé dans la mesure où le *goodwill* et l'activité opérationnelle ne sont que faiblement impactés par la procédure.

A l'inverse, la procédure de *CVA* laisse le débiteur en charge de la gestion de l'entreprise, sous le simple contrôle d'un *nominee*, choisi par le tribunal. Le *scheme of arrangement*, qui ne relève pas du droit de l'insolvabilité, laisse quant à lui les pleins pouvoirs au débiteur. En ce sens, la recrudescence des *prepack* outre manche a favorisé l'usage des *CVA* et *scheme of arrangement.*

134 v. supra
135 Voir supra.
136 Silver Properties Ltd v Royal Bank of Scotland PLC [2003], BCC 1002
137 liste des objectifs de l'adminsitrator, IA 1986, Sched. 1

L'*Insolvenz Ordnung* allemand est également marqué par un fort caractère pro-créancier. Dès la demande d'ouverture d'une procédure, un administrateur provisoire est nommé sur décision du tribunal, dessaisissant intégralement le débiteur. Il peut, sur décision du tribunal, être assisté d'un comité de créanciers provisoire appelé à se prononcer sur la conduite de la procédure. Un administrateur définitif est ensuite nommé et un comité de créanciers (*Gäubigerversammlung*)[138] appelé à se prononcer sur la procédure et les décisions les plus importantes. Un premier comité doit être réuni entre six semaines et trois mois pour se prononcer sur la poursuite de l'activité (*Breichtsterlin*).

La Loi ESUG, s'inspirant du modèle américain et prenant acte des difficultés de négociation en amont de la procédure dues à la mise à l'écart systématique du débiteur, a cependant introduit une procédure d'*Eigenverwawltung* permettant aux gérants de rester en place pour une durée de trois mois dite provisoire (*Eröffnung*),sous le contrôle d'un *Sachwalter*, et avec pour mission de proposer un plan. Le tribunal l'accepte si le débiteur prouve que le redressement n'apparaît nécessairement voué à l'échec[139]. Cette procédure doit faire l'objet d'une demande particulière et peut être poursuivie, lors de l'ouverture de la procédure formelle d'insolvabilité, si le comité des créanciers vote en ce sens. Longtemps demandé par les praticiens[140], cette nouvelle procédure dit « *two track* » offre des possibilités de prepack aux entreprises allemandes et renforce la compétitivité de ce droit très prévisible pour les créanciers[141].

Le Code de commerce français offre quant à lui une réponse graduée. En procédure de sauvegarde, l'initiative précoce du débiteur lui permet de rester au contrôle de la société[142], l'intervention d'un administrateur judiciaire[143] est nécessairement limitée à une mission de surveillance, où le débiteur est entièrement libre de sa gestion, ou d'assistance, où sa contresignature est requise sauf pour les actes de gestion courante. En redressement judiciaire, l'administrateur se voit d'évoluer une mission de représentation ou d'assistance[144], limitant d'autant plus le pouvoir du débiteur. Enfin, la liquidation judiciaire dessaisit le débiteur de tout pouvoir sur son patrimoine[145]. Ce transfert de pouvoir à l'administrateur judiciaire n'est pas pour autant favorable aux créanciers puisque celui-ci ne rend de comptes qu'au tribunal, les créanciers n'étant pas appelé à se prononcer sur la conduite de la procédure. En découle une réelle imprévisibilité pour les créanciers. A ce titre, le droit français présente un réel désavantage compétitif. Cependant, la procédure de sauvegarde offre d'intéressantes possibilités de négociation en amont de la procédure et limite de l'impact négatif de l'ouverture de la procédure collective, quoiqu'elle n'offre pas aux créanciers la possibilité de contrôler l'issue de celle-ci.

19. Modalité de la poursuite d'activité – La poursuite d'activité pendant la procédure emporte une modification importante des relations entre le débiteur et ses créanciers. En maintenant l'entreprise « en vie », elle est pour autant nécessaire tant au redressement qu'à la cession de l'entreprise, car la valeur de celle-ci dépasse celle de la somme de ses actifs cédés séparément. Ainsi, par un moratoire interdisant les poursuites en recouvrement des créanciers, la poursuite d'activité préserve la valeur de l'entreprise en évitant son démembrement.

L'*InsolvenzOrdnung* allemand prévoit en ce sens un moratoire dès la demande d'ouverture d'une procédure collective, poursuivie après l'ouverture de la procédure[146]. En contrepartie, l'administrateur prend en charge la gestion et une interdiction générale de disposer des actifs peut être décidée[147], tout acte en contravention restant sans effet. Au demeurant, l'administrateur engage sa responsabilité dans la gestion[148]. La poursuite d'activité est de principe, sauf si le tribunal l'estime ruineuse[149]. En pratique, l'agence pour l'emploi (*Bundesagentur für Arbeit*) couvrant trois mois de salaires impayés (*Insolvenz Ausfallgeld*), la poursuite d'activité pendant les trois premiers mois permet donc de générer des revenus.

---

138 composé d'un représentant des créanciers garantis, d'un représentant des créanciers les plus importants, d'un représentant des moins importants et d'un représentant des employés, votant à la majorité en nombre

139 « nicht offensichtlich aussichtslos » InsO §270b

140 Kirkland alert, *Landmark German Bankruptcy reform law creates opportunities for Stakeholders,* Avril 2012

141 voir annexe 2, schémas procédure

142Code de commerce, art L. 620-1

143 Code de commerce, art 6. 621-11 : si plus de 20 salariés ou 300 000 euros de chiffre d'affaire.

144 Code de commerce, art L631-9

145 Code de commerce, art L. 641-9

146 (InsO s. 21).

147 même article

148 InsO art 80

149 InsO art. 22

La poursuite d'activité est favorisée par une absence de terminaison automatique des contrats (*Gegenseitige verträge*) permettant le choix des contrats à poursuivre. Si les clauses de résiliation automatique restent valables, celles-ci ne peuvent cependant s'appuyer que sur l'ouverture d'une procédure collective. De même, les contrats vitaux pour l'entreprise bénéficient d'une poursuite d'office et ne peuvent être résiliés pour une inexécution postérieure au jugement d'ouverture qu'avec des préavis longs[150]. Par faveur aux créanciers qui soutiennent l'entreprise, les contrats poursuivis ouvrent au créancier un droit à un paiement privilégié (*Dauerschuldverhältuis*)[151], alors que les contrats résiliés par l'administrateur ouvrent droit à une indemnisation mais sous la forme d'une créance chirographaire, qui en pratique, ne fera l'objet d'un recouvrement que minime.

Le Droit anglais de l'insolvabilité ne prévoit en principe de modalités particulières pour la poursuite d'activité que dans le cadre de l'*administration*. Un moratoire est alors mis en place dès la demande d'ouverture (*interim moratorium*)[152], pour toute la durée de la procédure[153], l'administrateur gère en contrepartie le patrimoine du débiteur et peut céder les actifs[154]. Les droits des créanciers sont suspendus et interdisent la mise en œuvre des sûretés sur les actifs de la société, la reprise des biens en location vente et crédit baux, la résiliation du bail ou toute poursuite en justice, dans la limite où le créancier peut obtenir du tribunal une autorisation contraire en prouvant l'existence d'un intérêt propre à passer outre le moratoire. La procédure de CVA permet également aux petites sociétés[155] de bénéficier d'un moratoire et d'une protection par le tribunal (*interim order*) de deux mois[156] pour négocier un accord avec les créanciers. Le *Scheme of arrangement* à l'inverse exclut toute interdiction des poursuites, tout en permettant en pratique une restructuration, les créanciers acceptant un *standstill* lorsqu'ils voient en la restructuration l'accroissement de leurs chances de recouvrement. De même, ces deux procédures peuvent être mises en œuvre au sein du cadre protecteur d'une procédure d'*administration.*

La poursuite de l'activité sous l'empire de l'*Insolvency Act*, malgré la marge de manœuvre dégagée par l'arrêt des poursuites, souffre cependant de la fuite des cocontractants facilitée par la pleine reconnaissance des clauses de résiliation anticipée fondées sur l'ouverture d'une procédure collective[157].

Le code de commerce prévoit également, à l'exception des procédures amiables, une interdiction des poursuites individuelles et des paiements de créances antérieures[158], l'administrateur pouvant cependant autoriser des paiements ou la prise de sûretés pour la poursuite d'activité[159]. Les créances antérieures sont soumises à déclaration dans un délai court à peine d'inopposabilité[160]. Les créanciers sont alors soumis à une discipline collective et représentés par le mandataire judiciaire.

La poursuit d'activité est favorisée par la poursuite des contrats en cours au jugement d'ouverture par l'administrateur judiciaire[161], l'inexécution antérieure ne justifiant pas la résiliation du contrat par le cocontractant. Le passif lié à la poursuite d'activité[162] bénéficie d'un paiement à l'échéance et d'un paiement privilégié si des délais de paiement sont accordés. A ce titre, la régime français n'est ni plus ni moins favorable que le choix opéré par la législation allemande.

L'atteinte portée aux stipulations contractuelles et aux droits des créanciers pendant la procédure collective sert directement le maintien de l'activité opérationnelle en contraignant les cocontractants et fournisseurs. La valeur de l'entreprise est partiellement conservée malgré l'impact négatif d'une procédure collective sur le *goodwill*. Pour autant, son effet ne s'avère que limiter et pour beaucoup d'entreprises, l'ouverture d'une procédure collective reste un choc pour l'activité opérationnelle. De plus, un

---

[150] par exemple les baux comptent 3 mois de préavis, les contrats de travail également.
[151] InsO art 108 : appartiennent au frais de la procédure d'insolvabilité
[152] Sched B1 IA 1986 et Bristol Airport Plc v Powdrill [1990] 2 WLR 1362
[153] IA 86 S.11 pt3
[154] (unencumbered ou charged (grevés ou libre de toute sûreté) IA 1986 s.14 à 17, sous contrôle du tribunal.
[155] moins de 50 salariés actif au bilan inférieur à 1,4M£ et 2,8M£ de chiffre d'affaires.
[156] IA 1986 s.252
[157] Olympia and York Canary Wharf Ltd [1993] BLLC 453- 456-8 : « parties are free to specifiy that entry to insolvency proceedings will trigger a repudiatory breach or even terminate ipso facto and such terminantion is not affected by the moratorium in administration.
[158] Code de commerce, articles L. 622-7 et L. 622-21
[159] Code de commerce, article L. 622-7
[160] Code de commerce, article L. 622-24, à l'exception des titulaires d'un contrat ou d'une sureté publiée.
[161] Code de commerce, L. 622-13
[162] sous réserve de l'éligibilité à l'article L. 622-17

tel mécanisme renchérit le coût de la poursuite d'activité et de la restructuration sans résoudre la question de son financement.

20. Traitement du patrimoine du débiteur – Le caractère collectif des procédures d'insolvabilité oblige à établir le passif du débiteur, par la voie de déclarations de créances. La formalité n'est cependant pas sans conséquence car elle permet d'exclure les créanciers négligents des répartitions. Cependant, certains créanciers bénéficient d'une dispense, soit à raison de la publicité liée à leur créance ou la sûreté qui la garantit, soit à raison d'une protection légale particulière (salariés, Trésor). Le droit allemand prévoit la possibilité de déclarer sa créance jusqu'à la dernière assemblée des créanciers décidant du tableau des répartitions des créances. De même, au Royaume Uni, la déclaration de créance et la participation à la procédure de liquidation ou de redressement peut être entamée jusqu'au début des distributions ou au vote du plan.

La procédure collective permet également une remise en cause d'actes antérieurs à son ouverture de sorte à reconstituer l'actif du débiteur. L'étendue de cette faculté impacte directement le respect des stipulations contractuelles et la prévisibilité juridique des parties et tend à augmenter le coût du crédit à proportion du risque de remise en cause des actes supportés par les parties.

Le Droit allemand prévoit la possibilité d'attaquer tout acte dès lors qu'il porte préjudice aux créanciers de l'insolvabilité[163]. Peuvent être remis en cause les actes constitutifs d'un avantage reposant ou non sur l'existence d'un droit et les actes ayant pour effet de désavantager directement les créanciers[164] lorsqu'ils sont passés dans un délai de deux ou trois mois avant l'ouverture de la procédure. Si le cocontractant est un proche du débiteur, cette période s'étend à deux ans, pour les actes à titre gratuit, elle s'étend à 4 ans et si l'intention de porter préjudice aux créanciers est prouvée, cette période peut s'étendre jusqu'à 10 ans.

L'*Insolvency Act* prévoit également des *voidable acts*[165]. Peuvent être remis en cause : les contrats sous évalués, à titre gratuit ou lésionnaires, passés dans les cinq années précédent le dépôt de la demande d'ouverture d'une procédure collective[166]. Les contrats préférentiels, ayant pour objet ou effet de placer le créancier dans une situation plus avantageuse en cas de faillite[167] et que l'intention des parties est prouvée sont attaquables si passés dans les six mois précédant le dépôt de la demande[168]. Les contrats léonins (*extortionate credit transactions*) peuvent être remis en cause sur une période de 3 ans précédant le dépôt de la demande[169]. Les transactions visant à placer des actifs hors de porter des créanciers peuvent également être remises en cause[170]. Enfin, une *Floating Charge* sera invalide si elle vient en garantie de créances antérieures et ce sur une période de 12 mois (ou 2 ans si parties connectées) précédant la demande d'ouverture d'une procédure collective.

Le Code de commerce prévoit également une possibilité similaire de remise en cause des actes antérieurs à l'ouverture de la procédure visant à diminuer le patrimoine d'une société déjà en difficulté ou visant à s'assurer un paiement privilégié dans une procédure devenant prévisible. Les actes peuvent être remis en cause durant toute la période suspecte, correspondant à la période entre la date de cessation des paiements fixée rétroactivement par le tribunal et l'ouverture de la procédure collective et qui ne peut dépasser 18 mois[171], et les actes à titre gratuit passés dans les six mois précédant la date de cessation des paiements. Peuvent ainsi être remis en cause les actes sans contrepartie effective ou les sûretés en garantie d'une créance préexistante. Or, si la période où les actes sont susceptibles d'être remis en cause apparaît plus courte que dans les autres Etats membres observés, le Code de commerce prévoit une remise en cause plus large et plus systématique des transactions en distinguant les nullités de plein droit[172] des nullités facultatives[173], laissant un pouvoir d'appréciation à l'administrateur. La nullité de plein droit, provoquant une remise en cause systématique des actes, n'a pas de comparable en Allemagne ou au Royaume Uni. De plus, le Code de commerce prévoit la remise en cause de paiements dits anormaux, de dettes non échues ou par

---

[163] InsO art 129

[164] InsO articles 130, 131, 132

[165] IA 1986 s. 238 239

[166] IA 1986 341. Attention : CA Hill Sreapnd Trustee Company Ltd [2006] EXCA 542 : les sûretés peuvent être sous évaluées au sens de ces dispositions

[167] IA 1986 s. 340

[168] et jusqu'à deux ans si les parties étaient associées

[169] IA 1986 s.343

[170] IA 1986 s. 423

[171] Code de commerce, art. L. 631-8

[172] Code de commerce, art L. 632-1)

[173] Code de commerce, art. L. 632-2

des modes ne correspondant pas à ceux communément admis dans les relations d'affaires. Il en va de même des voies d'exécution. En sus, la remise en cause d'un paiement oblige à restitution le cocontractant accipiens et ile ne pourra opposer de compensation que s'il a déclaré dans le délai imparti sa créance[174]. Le cocontractant encours donc le double risque de voir une transaction ou un paiement annulé et de ne pouvoir faire valoir ses droits contre le débiteur s'il n'a pas déclaré sa créance dans la prévision de voir ces actes remis en cause.

La remise en cause des transactions antérieures est un moyen efficace de reconstituer l'actif du débiteur et de faire respecter la discipline collective entre les créanciers en sanctionnant toute tentative de la contourner par des actes antérieurs à l'ouverture de la procédure. Néanmoins, elle génère une imprévisibilité juridique forte apte à augmenter le coût du crédit. Plus encore, elle tend à dissuader des prêteurs et cocontractants d'apporter leur soutien à une entreprise affichant des premiers signes de faiblesse, la connaissance de la cessation des paiements étant une condition de la remise en cause de certains actes[175]. Si le mécanisme apparaît donc dans les droits allemand et anglais de l'insolvabilité, il semble que l'imprévisibilité soit plus marquée en France et dissuade dans une certaine mesure le crédit et le soutien aux entreprises présentant des difficultés financières.

Voir annexe 4

B. La Restructuration de l'entreprise

21. Plan – La restructuration de l'entreprise dans le cadre d'une procédure collective passe par l'adoption d'un plan liant le débiteur et ses créanciers, sous le contrôle du tribunal. Les modalités de mise en place et d'adoption de celui-ci, parce qu'elles dérogent au principe d'unanimité de droit commun, sont centrales pour déterminer l'étendue des possibilités de restructuration (a). Cependant, le contenu du plan peut imposer des restrictions et des modalités particulières (b) en vue de pérenniser l'entreprise après sa restructuration.

a. La mise en place d'un plan de restructuration

22. Elaboration, proposition et vote du plan - Issue heureuse mais rare des procédures collectives, le vote du plan marque la fin de la procédure et la restructuration de l'entreprise. Le caractère judiciaire de cette restructuration implique cependant le basculement dans une logique majoritaire d'adoption du plan, en lieu et place de l'acceptation de chaque partie requise en matière contractuelle. Les modalités d'élaboration du plan et d'adoption du plan par les créanciers déterminent directement la possibilité d'une restructuration et d'une survie de la société.

La procédure d'*administration* ne prévoit des modalités d'adoption d'un plan et mais l'*administrator* tend généralement à l'obtention un *company voluntary arrangement* ou un *Scheme of Arrangement*. C'est donc sous l'impulsion de ce dernier que le plan est élaboré, dans les délais de l'administration de 12 mois. Les deux mécanismes disposent de la même souplesse en n'étant pas limité quant à leur contenu.

Le *CVA* requiert une double majorité de 75% des voix et de la valeur des créances pour adopter le plan, les créanciers votant comme une classe unique. Les actionnaires sont tenus à l'écart, la valeur des titres (*equity*) étant réputée nulle, tout comme les créanciers dont la sûreté leur garantit le remboursement, et dont l'absence de risque de perte ferait courir le risque d'un véto injustifié.

Le *Scheme of Arrangement* s'avère plus compétitif car permet de regrouper les créanciers par classe selon la similarité de leurs droits. Les juridictions exigent que le rattachement à une classe soit justifié par le fait qu'il soit impossible pour les créanciers d'être consultés et d'exprimer une vue sur leur intérêt commun autrement. Le vote est acquis à la majorité simple des voix et à la majorité de 75% du montant des créances, au sein de chaque classe e créancier. Tout créancier n'étant pas affecté par le plan étant tenu à l'écart du vote.

[174] Code de commerce, art. L. 622-24
[175] Code de commerce, L. 632-2

Le droit allemand laisse une influence importante aux créanciers sur la préparation et l'orientation du plan (*Insolvenzplan*)[176]. Le plan n'est soumis au vote des comités que s'il n'apparaît pas irréalisable ou comme ayant peu de chances d'être accepté par les créanciers[177]. Il fait ensuite l'objet d'un vote[178] à la double majorité des créances et des votes puis est soumis au tribunal pour homologation[179]. L'adoption par une majorité des classes permet au tribunal d'imposer le plan aux créanciers ne l'ayant pas accepté (*Obstruktionverbot*), suivant ainsi une procédure de *cram down* inspirée du *chapter 11* américain. Pour passer outre le rejet de certains classes, le tribunal doit s'assurer que les créanciers ne se voient pas imposer une situation moins favorable qu'elle l'aurait été en l'absence de plan et que le plan permet au créanciers de prendre part équitablement à la valeur économique distribuée aux créanciers. Désormais, des dispositions similaires existent en matière d'actionnariat[180].

Le Droit français laisse à l'administrateur, ou au débiteur, la possibilité de préparer et soumettre un plan de redressement ou de sauvegarde. L'approbation de celui ci par les créanciers suit cependant des modalités différentes selon la taille de l'entreprise. Les petites entreprises bénéficient d'une consultation écrite et individuelle des créanciers, le défaut de réponse à la consultation dans un délai de 30 jours emportant acceptation[181]. Au dessus de 150 salariés ou 20 millions d'euros de chiffre d'affaire annuel hors taxes[182], la consultation des créanciers est collective et prend la forme d'un vote de comités. Le Code de commerce prévoit l'existence de trois comités distincts : le comité des principaux fournisseurs[183], le comité des établissements de crédit et l'assemblée des obligataires. Cette consultation doit avoir lieu dans les six mois de l'ouverture de la procédure[184], la procédure de conciliation écrite s'appliquant à défaut ; est ainsi garanti une certaine rapidité de la procédure. Le vote d'approbation est acquis à la double majorité des créances et des voix exprimées, évitant ainsi l'obstruction par la désertion des comités, ce qui est un seuil plus souple que celui que connaît le droit anglais au travers du *Scheme of Arrangement* et donc potentiellement beaucoup plus compétitif[185]. Il convient de noter également que, conformément à la logique économique, les créanciers non affectés par le plan ou dont la créance est garantie par une fiducie sûreté, sûrs de leur remboursement, ne prennent pas part au vote, cependant, les créanciers munis de CDS ne sont curieusement pas exclus.

Cependant, le droit français est marqué par un désavantage compétitif en ne permettant pas de réel vote par classe. De plus, la structure des comités permet un véto des créanciers obligataires alors même que ceux ci sont strictement subordonnés aux autres créanciers. De même, la composition du comité des établissements de crédit tend à regrouper des acteurs très différenciés au gré des cessions de portefeuilles de créances : détenteurs de créances après titrisation, fonds d'investissements, factors, les sociétés du groupe ayant consenti des prêts…L'absence d'intérêt commun entre les différents types de créanciers peut donc aisément aboutir à une paralysie des comités. Toutefois, cette difficulté semble pouvoir être modérée par la possibilité de proposer un traitement différent à des créanciers d'un même comité dès lors que ceux-ci sont dans des situations différentes et qui le justifient[186].

Par ailleurs, le tribunal peut imposer unilatéralement aux créanciers des délais de paiement pouvant s'étendre jusqu'à 10 ans, sans bénéfice des intérêts. Une telle possibilité, permettant de contraindre à l'adoption, ait l'objet de vives critiques dans la théorie économique[187]. Ne permettant que des restructurations « au rabais » de la dette, elle ne compense pas l'insécurité juridique, ensemble avec les difficultés d'accès au crédit subséquentes, qui en découlent.

23. Possibilité d'un plan prepack - L'ouverture d'une procédure collective entraîne une baisse rapide du *goodwill*. La procédure collective est donc d'autant plus économiquement efficiente qu'elle est courte. De même, la préparation en amont de la procédure du plan de restructuration réduit les difficultés liées au financement du maintien de l'activité en période d'observation. De ce constat est née outre manche la

---

[176] par le comité des créanciers, InsO art 218 et 157
[177] InsO art 231
[178]InsO art 237 et s.
[179] InsO art. 248
[180] v. infra
[181] Code de commerce, L. 626-5
[182] Code de commerce, L. 626-29
[183] supérieure à 3% des créances fournisseurs
[184] L. 626-34
[185] R. Dammann et G. Podeur, *Les enjeux de la réforme des comités de créanciers*, Jcp E n°47, 19 novembre 2009, 2094
[186] art. L626-30-2
[187] S.Vermeille et A.Pietrancosta, op. cit.

pratique d'une négociation du plan en amont de la procédure collective afin de présenter peu après le jugement d'ouverture un plan pré négocié (*prepackaged plan*). L'ouverture de la procédure collective se réduit au basculement dans une logique majoritaire permettant de contraindre les créanciers minoritaires s'opposant au plan. La pratique du *prepack* y est aujourd'hui importante puisqu'un tiers des procédures d'*administration* mettent en œuvre un *prepack*, prenant la forme d'une cession à une partie liée dans 65% des cas. Notons qu'au regard de la théorie économique[188], la cession immédiate sous l'impulsion des créanciers est conforme au transfert de la propriété résiduelle de l'entreprise dès lors que le point dit de *value breaks* est passé.
Cependant, les universitaires[189] notent que la négociation informelle est de plus en plus complexe du fait de l'éclatement des structures financières des entreprises. Il en ressort un défaut de complémentarité avec les procédures collectives classiques qui concentrent le pouvoir de décision entre les mains du créancier historique. La prise en compte de la désintermédiation du crédit, par l'éclatement du risque sur les marchés (notamment lié à l'utilisation des CDS) et de la naissance d'un marché secondaire de la dette où interviennent des opérateurs très différenciés n'est cependant acquise et soulève de graves difficultés étant donnée l'incapacité des créanciers de se coordonner pour négocier la restructuration en amont.

Le prepack apparaît au Royaume Uni dans le cadre de l'*administrative receivership* où le titulaire d'une *floating charge* pouvait faire céder rapidement globalement l'entreprise (cession *as a going concern*). L'abrogation de cette procédure en 2002 n'a cependant pas éliminé cette pratique qui a prospéré dans le cadre de l'*administration* par la reconnaissance d'un pouvoir de l'administrateur de céder l'entreprise sans que le consentement du comité des créanciers soit requis[190]. La responsabilité de l'administrateur est mise en cause dans un second temps, sur fondement d'une *breach of duty*[191] ou de l'existence d'un *unfair harm*[192]. Cependant, ce risque est fort limité puisque l'allocation de dommages intérêts n'est pas possible sur fondement de l'*unfair harm* et que les dommages intérêts octroyés sur fondement de la *breach of duty* sont répartis à l'ensemble de la classe de créanciers et qui n'ont aucun bénéfice individuel.
La mise en œuvre du *prepack* au Royaume Uni prend surtout la forme d'une cession pré-négociée. Le *putative administrator* négocie avec les créanciers la cession à un tiers. Les formalités et contrôle (*due diligence*) sont effectuées puis la procédure est ouverte et la cession est formalisée immédiatement, parfois le jour même. La restructuration est également possible par le bien d'un CVA ou d'un *Scheme of Arrangement* en impliquant dans le vote les seuls créanciers affectés par celui ci[193].

Non sans élever de certaines inquiétudes au regard de la transparence et du respect des droits des créanciers non partie à la négociation, la pratique du *prepack* offre statistiquement de bons résultats[194] : les créanciers chirographaires n'apparaissent pas spoliés, les créanciers garantis affichent un taux de recouvrement plus élevé et la sauvegarde de l'emploi et meilleure. Cependant, le *prepack* apparaît comme un fait accompli pour les créanciers chirographaires ou mal garantis et fait planer le spectre d'un conflit d'intérêt si, comme dans la majorité des cas, la cession est faite au profit d'une partie liée ou des opérations de type MBO[195]. Différentes protections ont donc été mises en place, notamment par le renforcement des obligations de l'administrateur (*Administrators Duty*) et celle d'agir dans l'intérêt de l'ensemble des créanciers. La mise en cause de sa responsabilité est possible si le prix n'est pas le meilleur qui aurait pu être obtenu[196]. Le dirigeant peut également être mis en cause sur fondement du manquement à sa mission de promouvoir le succès de l'entreprise[197] dès lors que la preuve d'une faute et l'existe d'un préjudice, au regard de la comparaison à une procédure de liquidation impliquant les créanciers requérant, est rapportée. De même les transactions dont le

---

[188] supra
[189] V.Finch Pre-Packaged Administrations: Bargains in the Shadow of Insolvency or Shadowy Bargains?' (2006) *Journal of Business Law* 568-588, J. Armour, *The ris of the 'Pre-pack' : Corporate Restructuring in the UK and proposals of Reform*, in Restructuring Companies in Troubled Times : Director and Creditor Pespectives.
[190] RE T and D Industries [2001] BCJC 471
[191] Sched B1. Par 74
[192] par. 75
[193]Tea Corp, 1904 : notion de '*tangible interest'*
[194] S.Frisby, *A preliminary Analysis of Pre Packaged Administrations : Report to the Association of Business Recovery Professionnals* (University of Nottingham, 2007))
[195] Management buy out (MBO): les créanciers chirographaires sont laissés à l'écart et les créanciers seniors financement le rachat par le management en place
[196] Carnley Davis Ltd [1990] BCLC, 760 775
[197] « fiduciairy duty to promote the short terme/ long term success of the enterprise, Kinsela v. Urssel Kinsela [1987], 4 NSWLR 722

prix est sous évalué de manière significative[198] peuvent être remises en cause ainsi que les transactions à une partie intéressée[199]. Enfin, le seizième *Statement of Insolvency Practitionners*, publié en novembre 2008, oblige à une communication d'informations aux créanciers chirographaires lorsqu'ils n'ont pas été impliqués dans le processus de cession négocié en amont de la procédure formelle.

L'I*nsolvenzOrdnung* ne s'oppose pas formellement à l'adoption d'un prepack mais les difficultés pratiques n'ont été levées qu'en 2010 par la Loi ESUG. Le premier obstacle sous l'empire du droit antérieur repose dans l'obligation faite aux dirigeants de déclarer l'état d'insolvabilité sous 3 semaines à peine d'engager leur responsabilité civile. Or, l'ouverture d'une procédure collective entraîne, dès la demande, le dessaisissement des gérants au profit d'un administrateur provisoire dont le régime de responsabilité vis à vis des créanciers décourage la prise de décision. La négociation et la cession rapide sont donc compromises. Au surplus, les juridictions peuvent refuser l'ouverture d'une procédure dès lors que les actifs de la société apparaissent insuffisant pour couvrir les frais de la procédure[200].

La loi ESUG introduit en ce sens la possibilité de laisser le débiteur en charge de la gestion de l'entreprise[201] laissant ainsi une continuité des interlocuteurs et des négociations. Il est également possible de nommer l'administrateur recommandé par la majorité des créanciers[202] après vote du comité provisoire des créanciers (*Gläubigerunschuss*)[203]. L'implication de cet administrateur dans des négociations préalables n'est au demeurant plus un critère de partialité s'opposant à sa nomination[204]. Il et également désormais possible de présenter une proposition de Plan conjointement à la demande d'ouverture de la procédure collective, démarche impossible avant la réforme, l'orientation de la procédure relevant de la compétence des comités de créanciers[205].

De plus, la loi ESUG modifie les équilibres procéduraux en intégrant un « *two track process* » où un comité préliminaire est réuni pour approuver la gestion des négociations par le débiteur[206]. A l'issu de cette période, la procédure retrouvant son cours normal et sa portée liquidative. En effet, l'*insolvenzplan* est une issue exceptionnelle de l'*insolvenzverfahren*.

Enfin, l'ESUG limite les voie de recours des créanciers minoritaires ayant fait l'objet d'une procédure d'*obstruktionverbot*[207]. La charge de la preuve de la détérioration des conditions du créancier, nécessaire à la formation d'un recours, et renversée. De plus, le créancier appelant doit, à peine d'irrecevabilité, démontrer avoir voté contre le plan et soumis, en temps utile, des objections écrites. Au delà du délai d'appel, le plan est exécutoire de plein droit (*rechtkräftig*). Sécurisant ainsi le plan, le Droit allemand des procédures collectives semble être désormais particulièrement compétitif, compte tenu des modalités de vote des créanciers[208].

Le *prepack* soumis au Code de commerce français s'appuie sur la procédure de sauvegarde, plus souple et n'impliquant pas un dessaisissement du débiteur qui a commencé les négociations. De plus, la phase de négociation amiable peut s'insérer dans une procédure amiable de manda *ad hoc* ou de conciliation, le mandataire ou le conciliateur étant appelé à prendre le rôle d'administrateur judiciaire lors de l'ouverture de la procédure collective. Dans une certaine mesure, la menace même de l'ouverture d'une sauvegarde qui ne peut être demandée que par le seul débiteur, peut apparaître suffisante pour encourager à l'adoption d'un accord amiable, évitant ainsi les incertitudes du vote majoritaire.

Cependant, la compétitivité du droit français en matière de prepack a été renforcée par l'adoption de la Sauvegarde Financière Accélérée (SFA) par la loi Warsmann[209]. La SFA, qui n'est ouverte qu'aux entreprises d'une certaine importance[210] : commentaire. La sauvegarde accélérée est alors ouverte pour une

---

198 Transactions avoidance s. 423 voir supra et Annexe
199 Farrars v Farras [1888] : sur la base des *equitable rules* les juges retiennent que la charge de la preuve de la justice de la transaction incombe à l'acheteur, opérant ainsi un renversement
200 InsO s. 25
201 InsO s. 270
202 nsO s. 1114
203 nb : si unanimité, la Cour doit le nommer sauf s'il s'avère incompétent ou partial, InsO s. 56
204 v. art 56
205 InsO s. 218
206 v. Kirkland alert, v supra et Annexe
207 cram down, s. 245
208 v. supra
209 Loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit
210 art. R. 626-52 et L. 628-1

période d'un mois, renouvelable une fois[211] si le débiteur peut justifier d'un plan préparé dans le cadre de la conciliation préalable. Toutefois, les seuils ne sont cependant pas adaptés à la restructuration de holding financiers étant dépourvus de salariés et ne bénéficiant pas toujours de remontées se place dans la continuité d'une procédure de conciliation, nécessaire à son ouverture.

Une caractéristique essentielle de la SFA est qu'elle ne concerne que les créanciers financiers et obligataires de sorte qu'il soit possible 'en parle comme d'une procédure semi collective, permettant une restructuration financière sans impact sur l'activité opérationnelle.

Epousant ainsi les contours de la pratique du *prepack*, la SFA apparaît redoutablement compétitive ; elle n'en est néanmoins pas exemptes de vices. En premier lieu, la conciliation n'oblige en rien les créanciers à la négociation et un phénomène de *free ride* pourrait aisément s'installer[212]. En second lieu, aucune passerelle vers la Sauvegarde de Droit commun n'est prévue de sorte que la SFA s'avère être un pari risqué, n'étant entrepris que lorsqu'un soutien important est apporté au projet de plan par les créanciers. Enfin, le Tribunal, comme en matière de sauvegarde, n'a pas compétence pour modifier le contenu de l'accord. Ainsi s'il estime que le plan n'assure pas la pérennité de l'entreprise[213] ou qu'il ne protège pas assez les créanciers minoritaires de façon suffisante[214], le tribunal n'aura pas d'autre possibilité que de rejeter le plan. La SFA étant enfermée dans dés délais très courts, les chances d'aboutir à une restructuration rapide sont fortement obérées, augmentant le risque de l'entrée en SFA.

La pratique du prepack semble être vouée à prendre une importance croissante. Si la pratique est née dans les pays de *common la*w, l'Allemagne et la France ont su adapter leur droit des procédures collectives en conséquence. En sus, les réformes française et allemande s'avèrent avoir atteint un consensus plus juste et plus sécurisant que la pratique londonienne du fait du contrôle exercé par les juridictions.

La France, en permettant un prepack de droit spécial et de droit commun offre une alternative inexistante dans les pays voisins. De plus, la pratique des avocats français tend à s'orienter de plus en plus vers une préparation en amont de la procédure collective, plus que vers une gestion du contentieux en général déclenché par son ouverture. Ainsi, il semble possible d'avancer que le prepack français, une fois assis sur une pratique confirmée des patriciens, serait un outil très compétitif et très attractif.

b. Contenu du plan

Le contenu du plan détermine directement l'univers des possibles pour les acteurs de la restructuration. En cela, la législation nationale offre des outils et des conditions plus ou moins favorables à certaines opérations, attirant par là les créanciers comme les débiteurs.

24. Le plan est l'aboutissement de la procédure. Lorsque celui-ci prend effet, les organes de celle-ci son majoritairement dessaisi, ne retenant tout au plus que le seul pouvoir d'en contrôler l'exécution. La réglementation du contenu du plan est cependant diversifiée parmi les trois juridictions et présentent des intérêts différents.
Le droit britannique, à ce titre, n'en règlement pas le contenu et prévoit simplement la supervision de son exécution par un *trustee* ou un *nominee*. Quel qu'en soit le contenu, seul les modalités d'adoption s'imposent. De même, la législation relative à l'I*nsolvenzplan* laisse les parties assez libres d'y inclure ce qu'elles souhaitent.
Force est de constater que le Code de commerce est ici plus loquace. Le plan, hors procédure de liquidation judiciaire, peut durer dix ans au maximum, le rééchelonnement des créances sur cette période n'exigeant pas l'accord des créanciers. Les abandons de créances sont soumis à leur approbation selon les modalités précédemment décrites[215]. Ces abandons peuvent également prendre la forme de propositions tiroirs, ce qui est un gage de souplesse du droit français. De même, une restructuration capitalistique peut avoir lieu, sous

[211] L. 628-6
[212] . S Vermeille (v. supra), les délais de grâce de l'article 1244-1 du Code civil n'étant pas applicable
[213] Hypothèse d'un accord au rabais)
[214] Hypothèse d'un cram down trop poussé
[215] D. 626-15 : pour les créanciers publics, saisine de la CCSF et contrôle des aides d'Etat

réserve du respect du pouvoir souverain des organes sociaux[216]. Le plan de restructuration peut aller jusqu'à la cession de branches d'activités, sans pouvoir être totale, et permet un recentrage sur le corps de métier du débiteur (*spin off*). Enfin, le plan peut être complété par des obligations personnelles imposées au débiteur, à ses associés ou des tiers[217].

25. Possibilité d'une conversion de créances en capital – le D*ebt for Equity Swap* est un outil très apprécié dès lors que la capacité d'endettement de l'entreprise est limitée. A ce titre, le *debt for equity swap* apparaît également central en matière de restructuration de véhicules d'acquisition à fort endettement de type *LBO* où les actionnaires apparaissent vite comme étant 'o*ut of the money'*[218]. Elle permet ainsi la restructuration financière à un moindre coût et le transfert du contrôle et d'une quote-part de la valeur de l'entreprise aux créanciers qui sont, au sens de la théorie économique les créanciers résiduels. En outre, par le phénomène préalablement exposé de *debt overhang,* les associés ne seront pas prêt à refinancer la société et le retrait des actionnaires leur sera d'autant plus facilement imposé que les créanciers seront prêts à injecter de nouveaux fonds dans l'entreprise. Pour ceux-ci le swap peut être dans certaines circonstances un outil, par le rachat de la dette à bas prix sur un marché secondaire, au service de stratégies d'acquisition sous la forme d'opérations dite de *loan to own*. La possibilité du *Debt for equity swap* influe également directement sur l'existence même de marchés dits *distress* et sur les possibilités de refinancement et d'entreprises en difficultés. Il convient de souligner également qu'en permettant la cession interne d'entreprises (*as a going concern*) la conversion de créances en capital offre aussi des chances importantes de sauvegarde de l'emploi.

Le Droit anglais offre en l'espèce une souplesse toute particulière puisqu'une telle opération de swap est entièrement soumise aux dispositions de *l'Insolvency act* ou des dispositions spéciales du *Company Act.* Il en résulte donc que les créanciers et les actionnaires sont appelés à se prononcer de la même manière et sous un régime commun. Le vote majoritaire des créanciers et actionnaires permet donc la mise en œuvre de ce type d'opérations. De plus, les marchés secondaires de dette, beaucoup plus développés et liquides que sur le continent, tendent à stimuler ce type d'opérations[219]. Enfin, le Royaume Uni a mis en place une réglementation fiscale favorable à ce type d'opérations et suivi par le *HMRC*[220].

Le Droit français présente à cet égard plusieurs obstacles et en premier lieu en raison des modalités d'adoption du plan. En effet, le vote par classes de créanciers n'étant pas prévu par le Code de commerce[221], les intérêts divergents entre créanciers seniors, visant possiblement l'acquisition de l'entité, et les créanciers juniors, suivante une logique désespérée de recouvrement, peuvent mener au blocage.

En second lieu, les modifications statutaires suivent les modalités d'adoption prévues par le Droit des sociétés de sorte que s'il est possible de contraindre les créanciers à accepter la conversion par l'effet d'un vote majoritaire[222]. Ensuite, l'augmentation de capital doit permettre d'écarter le droit de souscription préférentiel des associés. Ainsi, le Droit des procédures collectives français laisse-t-il un pouvoir de véto aux actionnaires au regard de leur propre expropriation ou dilution[223]. Toutefois, les juridictions semble ouvrir une porte[224] en retenant que la souscription du droit préférentiel, dans le cadre d'un coup d'accordéon (réduction du capital à zéro suivi d'une augmentation de capital, l'obligation de libérer le capital se compensant avec les dettes), est possible sans accord des actionnaires qui ne peuvent être réellement expropriés, la valeur des titres étant nulle. Toutefois, la pratique d'opérations de *loan to own* semble encore éloignée du marché français, la conversion de capital se limitant encore au cas des comptes courants d'actionnaires et ne joue donc qu'un rôle marginal dans les restructurations. Nous remarquerons cependant l'entrée au capital de SGD réalisée par Oaktree Capital Management[225]. Le fonds américain Oaktree a acquis

---

[216] L. 626-16
[217] L. 622-10
[218] . supra
[219] v. A.McClean, Quelques exemples de réponses à la crise financières et aux difficultés des entreprises dans plusieurs pays européens, Cahiers du droit de l'entreprise, Septembre 2009, dossier 31 ;et les extraits de : Debt equity swap in Europe, sur le site internet de Slaughter and May LLP
[220] Her Majesty's Revenue and Customs, voir instruction fiscale : CFM33202 - Loan relationships: computational rules: credits not brought into account: releases of debt: debt/equity swaps-
[221] v. L 626-31
[222] nen cas de consultation individuelle, ceux-ci sont protégés, le défaut de réponse sous un délai de 30 jours valant rejet, L. 626-5 et article L. 626-3
[223] sauf en cas de faute dans le cadre d'un redressement judiciaire. L. 631-19 C. com
[224] Cass. Com, 18 juin 2002, Sté Lamy
[225] communiqué sur le site internet de SGD le 13 janvier 2010

une part importante de la dette de la société SGD alors en difficultés puis converti cette créance en capital dans le cadre d'une plan de conciliation afin de renforcer sa structure financière, les actionnaires ayant accepté leur dilution, Oaktree étant le seul à pouvoir apporter les liquidités nécessaires à la restructuration. De même, certains praticiens[226], conscients de la difficulté des banques à transformer leur créance en capital, la détention de participation ne relevant pas de leur corps de métier, ont trouver dans la fiducie, ou la constitution d'une société *ad hoc*, la possibilité d'introduire une distance entre le prêteur et les participations, permettant ainsi une conversion de créances en capital et évitant les risques liés à la responsabilité des banquiers en cas d'immixtion dans les affaires de la société[227].

Enfin, quoique le Droit des sociétés, auquel le livre VI du Code de commerce renvoie, puisse tendre à accepter ces opérations, une difficulté reste à lever. L'apport des créances ne peut être réalisée pour sa valeur nominale sans être surévaluée. Est donc exigé un apport en nature qui, en sus d'être plus lourd juridiquement, connaît des aspects fiscaux moins favorables.

Le Droit allemand a, depuis l'ESUG, entrepris une adaptation des procédures collectives à ces opérations.

En droit commun et sous l'empire du droit antérieur à la réforme, un tel swap exige une annulation partielle des titres et une réduction du capital, exigeant un vote majoritaire des actionnaires réunit en assemblée générale extraordinaire[228]. L'émission des actions nouvelles vient opérer une remise de dette par la compensation avec l'obligation de déclarer le capital. Cependant, une telle opération n'est guère praticable dans la mesure où une évaluation du change et requise et engage la responsabilité e l'investisseur en cas de différences entre la valeur de la dette et sa valeur normale, ce qui est systématique dans le cas d'entreprises insolvables. Ainsi, à un risque de veto se surajoute un risque de responsabilité.

Depuis la réforme opérée par l'ESUG, les modifications statutaires sont inclues dans l'*insolvenzplan* et soumises au régime de l'*InsolvenzOrdnung*, dans la limite où les actionnaires sont des personnes normales[229].

Les actionnaires participent donc au vote dans une classe à part, au même titre que les créanciers et pouvant faire l'objet d'une procédure d'*Obstruktionverbot*[230]. L'acceptation selon les formes du droit des sociétés est alors présumée en cas d'adoption du plan ou, à défaut, s'il est prouvé qu'ils ne sont pas ans une situation moins favorable qu'en l'absence de plan ; preuve aisée dès lors que la valeur des titres est nulle. Au surplus, *l'Esug* a supprimé le recours offert au débiteur sur fondement de l'évaluation des créances lors de l'apport.

Ainsi, s'il apparaît que le droit anglais soit, en matière de conversion de créances en capital, tout particulièrement compétitif, les droits continentaux tendent à prévoir un régime propre à ce type d'opérations et de restructurations qui peuvent s'avérer très bénéfiques. Toutefois, l'un comme l'autre présente encore des difficultés et le développement de ce type de pratiques semble également fortement lié à l'engouement des praticiens aux pratiques de place et certains praticiens voient en l'évolution du cadre législatif français des conditions propices au développement d'un marché de la *distressed debt*[231] et certaines restructurations récentes ont démontré l'intérêt et la faisabilité de ce type d'opérations[232]. Très récemment d'ailleurs, les créanciers de Belvédère, filiale célèbre de Marie Brizard pour l'important arrêt auquel elle a donné lieu, se sont vu proposer un plan soumettant une conversion de leurs créances en capital à proportion des produits de la vente de certains actifs de la filiale[233].

26. Financement de la restructuration – Comme il l'a été souligné précédemment, une restructuration s'avère coûteuse du fait de la poursuite d'activité (paiement à échéance, de l'impact négatif de la procédure

226 S. Esquiva-Hesse et K. Bent-Mohamed, *Fiducie Gestion : impact des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration*, Journal des Sociétés, n°66, Juin 2009
227 v. Code de commerce, art. L. 650-1, infra
228 s. 229 AktG et 58 et s. GmbHG
229 (InsO s. 217
230 (s. 245
231 v. R. Damman et G. Podeur, précité
232 v. exemples des restructurations de Thomson : S. Vermeille, L'affaire Technicolor, JCPE n°40, oct 2012
. de Autodis : Jones Day, A surgical Restructuring à la Française, Juillet 2009 ou encore du groupe Monier emblématique des LBO en difficultés : Option finance, *Restructurations : Monier- un tournant pour les LBO ?*, n°1033, 15 juin 2009, p. 10
233 sous l'impulsion encore de Oaktree Capital Management : http://www.capital.fr/bourse/actualites/la-justice-approuve-le-plan-de-restructuration-de-belvedere-821135 et http://www.zonebourse.com/BELVEDERE-4705/actualite/BELVEDERE-PROPOSITIONS-D-APUREMENT-DU-PASSIF-TRANSMISES-AUX-CREANCIERS-DE-BELVEDERE-S-A-14466447/

sur le *goodwill*, de la potentielle fuite des cocontractants mais aussi des réorganisations et d'une éventuelle modernisation de l'activité opérationnelle.

Or, s'il l'injection de liquidités semble être le seul moyen d'aboutir à une restructuration pérennisant l'entreprise, celle-ci peut s'avérer difficile lorsqu'il n'y a que peu ou plus d'actifs à grever. Ainsi, des privilèges d'origine légale peuvent encourager au réinvestissement dans des sociétés en difficultés. Toutefois, de telles dispositions tendent à bouleverser les priorités existantes et à freiner la prise de risque des banques face aux entreprises en difficultés. Très utilisée sous le très influent modèle du *Chapter 11* américain, la mise en place de privilèges accordés aux apports de trésorerie aux entreprises en difficultés fait partie des *10 cores principles for an Insolvency law regime* de la Banque européenne pour le développement et la reconstruction (BERD).

Le Droit anglais a cependant fait le choix, suite à l'abrogation de l*'administrative receivership*, de se fier à l'investissement des opérateurs du secteur et n'a pas intégrer à l'*Enterprise Act 2002* le projet de *Super priority new financing*.

Pour certains auteurs[234], une solution consisterait à intégrer les nouveaux financements aux *administration expenses* (frais de la procédure), qui bénéficieraient ainsi d'un paiement privilégié, primant les détenteurs de *floating charge* sur les revenus de la cession des biens. Toutefois, si l'administrateur est nommé par un *QFCH*[235] dans le cadre d'une procédure dite '*out of court*', une telle manœuvre ne serait pas envisageable même s'il a l'obligation d'agir dans l'intérêt de tous les créanciers.

A titre de succédané, il convient de souligner l'existence de dispositions fiscales favorables permettant d'imputer les pertes antérieures à l'administration sur toutes les plus values réalisées lors de la cession d'actif et sur les droits fixes, permettant ainsi de maximiser les revenus liés aux cessions d'actifs, permettant ainsi de financer en partie la restructuration. Néanmoins, à défaut de privilège de *new money* les prêteurs requièrent d'importantes sûretés (sous forme de *fixed charges* (sûretés spéciales) à l'assiette limitée mais primant les *floating charge*), l'administrateur pouvant grever les biens ou le plan (*CVA* ou *Scheme of arrangement*) pouvant prévoir un privilège. La pratique montre en ce sens que les accords prévoient assez aisément une priorité aux créanciers qui réinjecte des fonds dans l'entreprise sous forme de *rescue finance*[236], dont le coût reste néanmoins très élevé. A noter par ailleurs l'existence de financement par la voie d'émissions obligataires dites « high yield » (haute rendement), où une structure *ad hoc (*SPV) détenant les titres est constituée dans le but d'émettre des obligations, évitant ainsi de « perturber » l'ordre des priorités établi au niveau de la société opérationnelle[237].

Sont ainsi néanmoins limitées les plans de restructurations au profit des cessions d'entreprises à un tiers pouvant prendre en charge la restructuration ou bénéficiant de la capacité d'endettement pour financer celle-ci[238]. A noter cependant que la *floating charge* se voit désormais amputée d'un montant réservé aux créanciers chirographaires, dans la limite de 600,000£, et qui sert le plus souvent les fournisseurs, afin de soutenir le maintien de l'activité.

Le Droit allemand ne prévoit pas directement de priorité accordée aux créanciers apportant de nouveaux fonds dans l'entreprise. Toutefois, certaines dispositions permettent de financer en partie la restructuration. Ainsi, les créances nées de la poursuite d'activité bénéficient elles d'un classement préférentiel en liquidation et sur les distributions de produits de réalisation d'actifs (v. Annexe 3). De même, la *Bundersagentur für Arbeit* couvre-t-elle les trois premiers mois de la poursuite d'activité, permettant ainsi de doter l'entreprise d'une trésorerie et de poursuivre l'activité, étant même prévu que la créance contre l'agence puisse être mobilisée par une cession à une banque. Par ailleurs, l'administrateur peut donner des sûretés et solliciter d'autres financements en grevant le patrimoine de la société, gage commun des créanciers (*Urechte Masskredit*).

Le Droit français, à l'inverse, a pris le parti de mettre en place des privilèges encourageant les prêteurs à s'engager auprès des entreprises en difficultés. Ainsi, les créances nées lors de la période d'observation, sous réserve de leur utilité à la procédure, bénéficient d'un paiement à échéance et, dans

234 Gerard Mccormack, Journal of Business Law, précité
235 v supra
236 v. Mc cormack, précité
237 voir l'exemple de la restructuration du groupe Monier ayant refinancé sa restructuration par une émission obligataire : http://www.agefi.fr/articles/monier-negocie-une-nouvelle-restructuration-de-dette-1221115.html
238 nb : une partie importante des créanciers étant désintéressés sur le prix de cession, le tiers acquéreur ne prend en charge qu'une partie de la restructuration

l'hypothèse où les cocontractants y renoncent, à un paiement privilégié[239]. Ces dispositions, bénéficiant en premier lieu aux fournisseurs et cocontractants permet un certain maintien de l'activité et limitent l'impact sur le goodwill en évitant en partie la fuite des cocontractants.

Par ailleurs, afin de favoriser un refinancement et une restructuration précoce, le Code de commerce prévoit un privilège dit de *new money* dans le cadre d'un accord de conciliation bénéficiant d'un classement de second rang et dispensant son titulaire d'une déclaration de créances[240]. De même, la responsabilité des banquiers dispensateurs de crédit est extrêmement limitée en cas d'ouverture d'une procédure collective postérieurement à l'octroi de liquidités. En effet, dans le cadre d'un accord de conciliation homologuée, cette mise en cause semble hautement improbable puisque le juge ne peut accorder l'homologation que si[241] la pérennité de l'entreprise est garantie, le débiteur n'est pas en cession des paiements et que les intérêts des créanciers non signataires, qui pourraient être à l'origine d'un recours, sont suffisamment protégés.

Il apparaît donc que les possibilités de financement de la restructuration et de refinancement des entreprises offertes par le droit français sont plus larges et développées que dans les textes des Etats membres voisins et permettent un refinancement précoce d'entreprises en difficultés. Néanmoins, l'octroi de tels financements, ensemble avec la protection offerte aux créances salariales, bouleverse les priorités établies contractuellement. Dotées d'un fort taux de recouvrement, ces créances privilégiées par la loi tendent à épuiser les ressources de l'entreprise disponibles pour les autres créanciers (v. Annexe 1)

27. Responsabilité des prêteurs - L'accès au financement des entreprises en difficultés est directement conditionné par le risque de responsabilité imposé aux établissements prêteurs et dispensateurs de crédit. S'il apparaît néanmoins qu'un prêteur à l'origine d'une aggravation volontaire du passif doive être tenu pour responsable du préjudice subi en conséquence par les autre créanciers, ce fait générateur de responsabilité doit être clairement circonscrit de sorte que le risque pris lors de l'octroi de concours financiers à une entreprise en difficulté puisse être clairement soupesé.

Les trois droits en présence connaissent des mécanismes impliquant la responsabilité des prêteurs.

Le droit anglais permet, outre les fondements de responsabilité de droit commun, une application des faits générateurs de responsabilité des dirigeants sociaux au prêteur dès lors que ceux ci peuvent être qualifiés de *shadow director (*dirigeant de fait) au sens du *Company Act 2006*[242]. Cependant, bien que générateur d'un fort contentieux[243], ce dispositif a été dans le seul cas fortement encadré par la jurisprudence qui exige une influence réelle sur les gérants[244]. La responsabilité n'est cependant pas encourue lorsque le prêteur a agit pour la protection de sa propre position[245] laissant a priori une responsabilité envisageable où la banque, dirigeant de fait, a agit au préjudice des autres créanciers[246]. Les précisions apportées par la jurisprudence ont permis de limiter une responsabilité des banques souvent très impliquées dans la gestion des entreprises en difficultés en amont de la procédure collective par le biais de leurs *intensive care units*[247].

L'Allemagne connaît également une responsabilité des prêteurs aux entreprises en difficultés. Cette responsabilité est mise en œuvre dès lorsqu'un prêt ajoute une pression supplémentaire sur l'entreprise, l'amenant de manière prévisible à l'insolvabilité et que le prêt s'appuie sur des actifs au détriment des autres créanciers ou d'une immixtion dans les affaires de l'entreprise largement entendue[248]. Pour autant, la Cour suprême a limité cette responsabilité en cas de prêts dit *Bridge loan*[249] ou de prêt *resctructuring*[250] dès lors qu'il est suffisant à remédier à la crise. En pratique, ces prêts de crise s'accompagnent d'audits indépendants de sorte à éviter la qualification d'une immixtion dans les affaires de l'entreprise. Cependant, les juridictions bénéficient encore d'un pouvoir de requalification du prêt en apport en capital ou en avance en compte courant dès lors qu'ils sont fait par un associé ou un dirigeant de l'entreprise ; le déclassement de la créance

[239] v. art L. 622-17
[240] L. 611-11
[241] art. L- 611-8
[242] CA 2006 Section 251
[243] v. Ficnh, The recasting of Insolvency Law, précité.
[244] *Secretary of Trade Industry v. Becker [2003]*
[245] *PFTZM Ltd, Jourdain v Paul (rech recasting)*
[246] *Re Convinental Assurance Plc [2001], v. V. Finch, The recasting of Insolvency Law*
[247] Finch, précité.
[248] v. infra : contrôle ou simple influence substantielle sur la gestion
[249] visant à répondre à une crise momentanée de liquidité
[250] visant à réaménager les concours, par voie de novation, en un nouveau prêt

encouru[251]; ils ne pourront bénéficier d'un remboursement qu'après le désintéressement total des créanciers les primant ou sur le boni de liquidation suffisant à décourager tout nouvel apport de liquidités à l'entreprise. Le droit français a également introduit une forte restriction à la responsabilité des dispensateurs de crédit dans le cadre des procédures collectives. En effet, la loi de sauvegarde[252] limite la responsabilité des prêteurs aux seuls concours qui, étant en eux mêmes fautifs[253], si la fraude, l'immixtion caractérisée ou la prise de garantie disproportionnée sont démontrées. Le droit antérieur ne prévoyant pas de restrictions particulières, le simple concours accordé à une entreprise dans une situation irrémédiablement compromise suffisait à mettre en cause la responsabilité du prêteur. Dans des circonstances exceptionnelles, le prêteur peut être qualifié de dirigeant de fait, si son immixtion dans la gestion de l'entreprise se traduit par la prise de décisions positives dans des conditions similaires à celle d'un dirigeant de droit[254], et tenu de combler, en tout ou partie, l'insuffisance d'actif constatée[255]. Limitant ainsi fortement la responsabilité des banques qui s'associent à des entreprises dans une situation de crise, le Droit français facilite indirectement leur accès au financement en sécurisant la position du prêteur. La sécurité offerte à ces derniers semble être un fort avantage compétitif au bénéfice du Droit français qui pourrait séduire de nombreux établissements de crédit.

C. La Liquidation et la cession de l'entreprise

La question de la liquidation de l'entreprise marque l'échec de l'objectif de sauvetage de l'entreprise. Pour autant, une telle phase ne saurait renoncer à être efficient et attractive pour les acteurs des restructurations. En effet, l'allocation des richesses qui en découle a, outre le désintéressement des créanciers, une portée macroéconomique en redistribuant à des projets viables des richesses et en offrant aux débiteurs la chance d'un nouveau départ.

28. Introduction. La liquidation, correspondant à un arrêt de l'activité et une cession de l'actif et la cession globale de l'entreprise sont deux modalités jointes en Droit français dans le cadre de la procédure de liquidation judiciaire. Toutefois, il convient de distinguer entre les deux notions qui sont, en droit anglais et allemand, des issues distinctes de la procédure et qui ont un impact notablement différent sur la collectivité et les objectifs, communs aux trois Etats, de maintien de l'emploi. Issue malheureuse de la procédure, elle n'en est pas moins parfois inévitable lorsque l'entreprise ne renouera pas avec la rentabilité[256].

La liquidation a pour objectif l'apurement du passif et, d'un point de vue macroéconomique, la réallocation des richesses aux entreprises viables. A ce titre, doivent être étudiés l'ordre et les priorités des distributions eu égard aux stipulations contractuelles antérieures et la rapidité et la maximisation du prix de cession. Par ailleurs, la liquidation de l'entreprise peut engendrer une remise en cause du partitionnement patrimonial créé par la responsabilité limitée et la personnalité morale des sociétés et ce, par le biais d'actions en responsabilité contre le dirigeant ou les sociétés du même groupe, au profit des créanciers de l'entreprise liquidée. A défaut, la clôture de la liquidation entraîne une décharge du débiteur, plus ou moins acceptée par les droits nationaux, lui ouvrant la possibilité d'une seconde chance et d'un nouveau départ.

29. L'allocation des richesses et l'ordre des paiements - L'allocation des richesses est la fonction première de la liquidation judiciaire. Par essence, elle soumet les créanciers à une discipline collective et rationalise les distributions en suspendant le recouvrement individuel et un paiement « au prix de la course ». A ce titre, la liquidation judiciaire est un outil d'exécution du contrat. Toutefois, par la mise en place des priorités de paiement et l'existence d'impératifs sociaux et économiques liés à la disparition d'une entreprise, la liquidation judiciaire bouleverse les prévisions contractuelles, au risque de créer une imprévisibilité juridique et de rehausser le coût du crédit pour les entreprises.

---

[251] v. infra
[252] C. com, art L. 650-1
[253] Com, 27 mars 2012
[254] v. infra, la qualification de dirigeant de fait est très rare et requiert, par exemple, que la banque ait fait nommer certains de ses cadres au conseil d'administration de l'entreprise, Com, 27 juin 2006
[255] v. infra
[256] intro, catégorie iv

Le Droit anglais limite l'accès à la *Compulsory liquidation* en imposant un contrôle par les juridictions du caractère juste et équitable de la liquidation[257]. De même elle ne peut être sollicitée par un créancier que si la dette dépasse certains seuils[258]. La liquidation ne fait pas obstacle à l'exercice des sûretés par les créanciers garantis, les créanciers chirographaires n'étant en principe désintéressés que sur les actifs libres de toute sûreté (*unencumbered assets*) ou sur le produit de la réalisation des sûretés excédant le montant des créances garanties, suivant une logique *pari passu* (au marc le franc[259]). Toutefois, dans les répartitions des produits de la liquidation, les juridictions donnent plein effet aux liens de subordination contractuels entre les créanciers (*intercreditors agreement).* La *winding up through administration*, issue possible de l'*administration,* suit des modalités équivalentes.

Toutefois, cette reconnaissance importante des stipulations contractuelles connaît des perturbations liées à la mise en œuvre de privilèges légaux. Les dépenses de la procédure, notamment d'*administration* bénéficient d'une priorité de paiement absolue, suivi de privilèges légaux dit *preferences*[260]. En cas d'insuffisance d'actif, les *preferential claims* seront payées *pari-passu* après les *liquidation claims* (frais de la procédure). Il convient également de noter que l'abolition du privilège réservé au *HRMC* en 2002 a donné naissance à une somme mise en réserve au bénéfice des créanciers chirographaires sur les revenus liés à la réalisation de la *floating charge* (50% sur les premiers 10,000£ puis 20% au delà, dans la limite de 600,000£[261] et qui permet aux fournisseurs, en grande partie chirographaires, de bénéficier d'un paiement au moins partiel et de maintenir l'activité[262]). A l'inverse, des créances sont également déclassées, *deffered claims*, à raison de leur nature et pour faire respecter la priorité des créanciers[263]. Enfin, l'interdiction des poursuites individuelles imposée aux créanciers ne fait pas obstacle à une compensation légale des créances et dettes mutuelles[264], impliquant une connexion contractuelle, un *tort* (responsabilité délictuelle) ou un lien légal et leur fongibilité[265].

Notons cependant que la jurisprudence de la *House of Lords* a fortement impacté ces priorités légales en renforçant la position des créanciers garantis. Dans un récent arrêt[266] la Cour suprême a estimé que les créanciers titulaires d'une *floating charge* bénéficient d'un *beneficial ownership* sur les biens compris dans la sûreté flottante (et non un *beneficial interest*, droit de propriété accessoire) si bien que, comme pour le titulaire d'une *fixed charge*, lorsqu'est ouverte la liquidation, les biens grevés seront considérés comme hors de la procédure et ne subiront pas le privilège des *preferential claims* et des *liquidation expenses*. Toutefois, fortement critiquée[267] cette solution, extrêmement favorable aux créanciers, est vouée à disparaître, laissant ainsi place au classement évoqué ci dessus (v. Annexe 3).

Le Droit allemand, dont la procédure de liquidation est l'issue normale de l'unique procédure d'insolvabilité repose au départ sur un principe de respect des priorités contractuellement définies et acceptées par les créanciers. Les créanciers bénéficiaires d'une sûreté seront payés avant les frais de procédure[268]. Sont ensuite désintéressés les créanciers chirographaires et les créanciers subordonnés. Conformément à la théorie économique, les actionnaires seront amenés qu'à percevoir l'éventuel boni de liquidation.

Le droit français, quoiqu'il accorde des droits préférentiels aux créanciers garantis, s'ingère beaucoup plus dans les relations contractuelles antérieures à la procédure. En effet, après distraction des frais de procédure, les créances payées en priorité sont les créances salariales dites superprivilégiées[269], suivi ensuite des

---

[257] très limité. Par ex : les minoritaires qui s'opposerait à la demande d'ouverture n'ont accès qu'à des dommages intérêts S. 994 CA 2006

[258] 750£ et que la société a été mise en demeure de payer depuis plus de 30 jours, une présomption de l'incapacité de paiement pouvant être mise en œuvre lorsque la valeur des actifs est inférieure à ses engagements BNY Corporate Trustee services Ltd v. Eurosail UK (2007) 3 BL PLC EWCA 227

[259] ; dans une logique rawlsienne, les créanciers ne connaissant pas en amont et derrière un voile d'ignorance leur situation de préférence choisiront un logique pari passu comme optimum d'allocation des richesses

[260] *v. Sched 6 IA 1986*

[261] v. IA 1986 s .176A

[262] v. supra

[263] ex :les sommes dues aux associés par le jeu de dividendes et autres soultes visées par la section 14 du *Company Act 2006* sont classées en deçà de toute autre créance

[264] Insolvency Rules 1986, R. 4.90

[265] Morris v. Rayners Entreprises Inv v. Agrichemicals Ltd 1997 BCC 1965

[266] Buchler v. Talbot Leyland Daf [2004] UKHL 9 et s. 175 IA 1986),

[267] v. R.J Mokal*What liquidation does to secured creditors*, Modern Law Review, 2008 71 et I.West et R.Miller, *Enterprise Act 200 : issues for secured lenders*, Journal of International Banking Law and Regulation, 2004

[268] Inso . 166 et s., eux mêmes suivis des créances nées de la poursuite d'activité

[269] chercher article Code du travail superprivilège

créances privilégiées au titre de la new money (v. supra). Les créanciers munis de sûreté bénéficient d'un paiement en quatrième rang en liquidation[270] avant les créances nées de la poursuite d'activité.

La liquidation judiciaire présente, à la seule lecture du livre VI du Code, un caractère assez exceptionnel. Elle peut être ouverte d'office si la cessation des paiements s'accompagne d'une impossibilité manifeste de redressement[271] et peut être l'issue d'une conversion de procédure si la cessation de paiements apparaît en cours de sauvegarde ou si le redressement s'avère compromis[272]. Cependant, la pratique montre que les procédures de liquidation judiciaire représentent une part extrêmement importante des procédures collectives ouvertes (v. Annexe 1). A ce titre, les distorsions des priorités établies contractuellement marquent bien un désavantage compétitif du Droit français pour les créanciers qui seront peut être moins enclins à refinancer des entreprises montrant des signes de faiblesses.

Il convient cependant de noter que les trois droits nationaux étudiés tendent à adopter un réel respect des séparations patrimoniales entre les différents acteurs des procédures collectives. A ce titre, la fiducie n'est pas affectée par la procédure du constituant ou du fiduciaire[273]. De même le trust n'est pas affecté par le moratoire imposé au créancier, les biens étant sorti du patrimoine.

La rétention de propriété quant à elle, amène à un discours plus nuancé. Le droit anglais admet la clause de réserve de propriété (*retention of title* ou *ROT*), simple ou prolongée[274]. Il en va de même pour le droit allemand[275]. Le Droit français ne nie pas la propriété du tiers mais impose des conditions de validité particulières à celle ci du fait de son caractère occulte[276] et oblige le créancier à former une demande de revendication dans des délais strictes[277], à peine d'inopposabilité. De même, en cas de revente à un tiers, la rétention de propriété ne garde en effet que dans une mesure limitée par le jeu de la subrogation réelle[278]. De même, le droit français soumet le crédit bail au régime des contrats en cours et autorise l'administrateur à contraindre à la continuation de celui-ci, voire à sa cession à un tiers repreneur[279]. Ici encore, le Droit français apparaît donc moins favorable aux créanciers et n'offre pas la sécurité juridique auquel ceux-ci pourraient s'attendre, impliquant donc un certain désavantage compétitif ; le sacrifice des créanciers restreint en effet l'accès au crédit des entreprises en difficultés, ce qui ne peut être complètement compensé par le renforcement de l'actif ainsi créé. A toutes fins utiles, il faut souligner qu'il est plus juste et cohérent d'opérer une restructuration viable avec les créanciers qu'à leurs dépens ; la liquidation étant d'autant plus évitable que le financement est accessible aux entreprises.

30. Rapidité et maximisation du prix de cession – La liquidation est d'autant plus efficiente que la cession et rapide et le prix de cession maximisé et ce qu'il s'agisse d'une cession globale de l'entreprise que d'une cession des actifs en ordre dispersé.

Malgré les fortes disparités entre les droits nationaux qui renvoient pour partie au droit commun les mécanismes de cession, certains éléments méritent d'être soulignés dans une analyse de la compétitivité des droits.

En premier lieu, il convient de noter que la France connaît des procédures plus lourdes et plus longues que ses voisins ; la durée moyenne des procédures d'insolvabilité étant de 1.9 an, contre 1.0 pour le Royaume Uni et 1.2 pour l'Allemagne[280]. Cela s'explique en parti par le renvoi opéré par le livre VI du Code de commerce aux voies d'exécution de Droit commun qui sont pour certaines particulièrement lourdes[281].

En second lieu, il convient de souligner que la France n'articule pas toujours la cession sur un principe de l'offre la plus élevée. En matière de cession globale et d'offre de reprise, le Code de commerce exige à ce titre que le tribunal, lors du jugement de cession, motive sa décision au regard de la sauvegarde de

[270] à l'inverse de la sauvegarde ou du redressement judiciaire, v. art. L. 622-17 du Code de commerce
[271] C. Com, art L. 640-1
[272] cch. Article conversion du RJ en LJ
[273] art. 2024, Code civil
[274] consiste à admettre la propriété du vendeur après transformation des produits vendus par l'acquéreur v. Vaasen BV v Roalpa Aluminum Ltd [1976] 1 W.L.R 676
[275] InsO §47, Aussonderughsrechte
[276] L. 624-16
[277] L 624-9 : trois mois
[278] L. 624-18 : tant que le tiers acquéreur n'a pas payé la procédure
[279] L. 642-7
[280] source Rapport Doing Business, 2013, Resolving Insolvency, p. 84
[281] par exemple, la saisie immobilière, v. Brenner C. Voies d'exécution, Dalloz

l'emploi, des garanties d'exécution et de l'apurement du passif[282]. Le prix de cession s'en trouve directement affecté et la procédure française connaît à ce titre une réelle inefficience en terme économique qui limite directement le développement d'activités de retournement d'entreprises en France[283]. Notons toutefois l'originalité du Droit français qui, conformément à une observation de la pratique a offert aux petites entreprises[284] une procédure liquidative particulièrement efficace[285], offrant ainsi aux entreprises dont la restructuration n'est que peu envisageable le plein bénéfice d'une procédure liquidative, ouvrant la voie vers un nouveau départ. Cette procédure s'inscrit dans un délai strict d'un an et ne peut être prorogée que pour trois mois et bénéfice de dispositions plus souples visant à une réalisation plus rapide des actifs qui est souvent la condition de l'obtention d'un meilleur prix.

31. Décharge du débiteur – le débiteur failli, longtemps considéré comme fautif, se voit désormais en partie excusé par le droit des procédures collectives et offrir la chance d'un second départ et ce afin, non seulement de prendre en considération le caractère conjoncturel et non nécessairement frauduleux de l'insolvabilité, mais aussi de ne pas nuire aux dynamiques de création d'entreprise et à l'initiative entrepreneuriale dans des économies souvent fortement marquées par le chômage. Lorsque le débiteur est une société, la liquidation emporte sa dissolution et, par l'effet de la responsabilité limitée, interdit aux créanciers de poursuivre le recouvrement sur les associés. Dans l'hypothèse d'un entrepreneur individuel, celui-ci bénéficiera d'une décharge de ses obligations vis à vis des créanciers.

Le Droit anglais offre une réelle possibilité d'un nouveau départ en déchargeant le failli de toute obligation vis à vis de ses créanciers à la clôture de la procédure et ce par une décision du Tribunal enfermée dans des délais explicits (la *discharge*[286]).

La France connaît un principe de libération du débiteur lorsque la liquidation est clôturée pour insuffisance d'actif[287] ; la clôture ne faisant pas recouvrer au créanciers leur droit de poursuites individuelles[288]. Toutefois, cette décharge ne s'applique pas aux créances résultant d'une condamnation pénale ou d'un droit attaché à la personne du créancier et en cas de prononcé de la faillite personnelle ou de délit de banqueroute du débiteur, de récidive[289] et de fraude à l'égard d'un ou plusieurs créanciers.

L'Allemagne démontre cependant un certain retrait sur ce point et reste attachée à une conception plus sanctionnatrice de la faillite. La décharge n'est accessible qu'au débiteur de bonne foi qui peut profiter de la libération des dettes restantes sous la condition d'une demande expresse et d'un versement d'une partie de ses revenus aux créanciers durant les sept années suivant la clôture de la procédure et en perd le bénéfice en cas de défaut de paiement[290]. En tout état de cause, les créanciers peuvent former un recours contre cette décision[291]. Au surplus, cette mesure n'est pas accessible en cas d'aggravation volontaire passif, de fausse déclaration ou d'un simple défaut de coopération. Fortement anti compétitif, ce caractère du droit allemand a amené des personnes physiques soumises en Allemagne au régime d'insolvabilité qui est commun aux entreprises, à ouvrir des procédures collectives en Alsace Lorraine où les consommateurs peuvent bénéficier du livre VI du Code de commerce[292].

32. Risque de responsabilité – En liquidation, tout comme dans l'hypothèse d'une restructuration mais avec une portée plus importante, les tiers intéressés à la gestion de l'entreprise peuvent voir leur responsabilité mise en jeu du fait de l'insolvabilité de la société. Afin que le droit des sociétés et des procédures collectives ne soit pas instrumentalisé aux dépens des créanciers, la responsabilité des actionnaires et des gérants peut être mise en œuvre pour combler l'insuffisance d'actif. Toutefois, si de telles dispositions sanctionnent des hypothèses assimilables, dans une certaine mesure, à la fraude, elles n'en sont

---

[282] art. L. 642-1 et L. 642-5
[283] (S. Vermeille et A. Pietrancosta, op. cit.
[284] L. 641-2 : elle s'applique en l'absence d'actif immobilier et est obligatoire pour un chiffre d'affaire en deçà de 300 000€ et facultative en deçà de 750 000€
[285] articles
[286] Cork Comittee, précité et IA. 1986 s.281,
[287] Code de commerce, art. L. 643-9
[288] Code de commerce, art L 643-11
[289] Code de commerce, art. L. 643-11 : si le débiteur a bénéficié d'une telle mesure dans les cinq années précédentes)
[290] InsO 296
[291] InsO 286 à 289
[292] J.L. Vallens, Tourisme Judiciaire, précité.

pas moins extrêmement dissuasives pour les créanciers et les investisseurs et porteuses d'une importante insécurité juridique.

L'obligation de déclarer l'insolvabilité aux cours allemandes dans un délai strict constitue un des facteurs de responsabilité principaux de l'*Insolvenz Ordnung.* La responsabilité civile et pénale des dirigeants peut être mise en œuvre, vis à vis de la société, et permet donc un meilleur désintéressement des créanciers. Cependant, les dirigeants sont également tenus d'obligations envers les actionnaires en vertu du Droit des sociétés et une déclaration trop précoce de l'insolvabilité de la société peut engager leur responsabilité pour la perte de valeur subie par les actionnaires. De plus, les dirigeants risquent d'être tenu de payer ou rembourser tout contrat passé alors qu'ils avaient, ou auraient du avoir, connaissance de l'état d'insolvabilité de la société. En cela, les dirigeants d'entreprises en difficultés en Allemagne sont pris dans un inconfortable étau et sont donc soumis à un important risque de responsabilité. De plus, cette responsabilité s'étend à des tiers qui seraient considérés comme des dirigeants de fait à raison de l'exercice d'un pouvoir de direction, mais aussi d'une simple influence substantielle.

La responsabilité des dirigeants britanniques connaît des faits générateurs similaires. Le dirigeant qui aurait du avoir connaissance des difficultés financières de la société et qu'il n'y avait pas de perspective raisonnable d'éviter l'insolvabilité et la liquidation ne peut, sans être tenu de *wrongful trading*, continuer de gérer normalement l'entreprise et doit s'en référer aux tribunaux[293]. Toutefois, le juge britannique a su adapter cette disposition à la pratique des restructurations (et surtout du *prepack*) en admettant que le dirigeant qui a tout mis e œuvre pour limiter les pertes des créanciers ne puisse voir sa responsabilité retenue. Toutefois, lorsque l'intention de frauder aux droits des créanciers est retenue, ensemble avec une malhonnêteté avérée au regard de la justice et de la morale commerciale, le dirigeant est responsable de *Fradulent Trading* et ne peut exciper ainsi de sa responsabilité[294]. Cette responsabilité peut également s'étendre aux dirigeants de fait[295] (*shadow directors*) qui ont donné des instructions suivies par les dirigeants de droit de la société et qui ont donc bénéficié d'un pouvoir positif de gestion[296]. Cette définition pouvant s'appliquer également à une société, les *holding* et sociétés mères, comme leurs dirigeants, pourront se voir appelés à prendre en charge tout ou partie du passif.

Une solution identique existe en Droit français et contraint les dirigeants de droit ou de fait[297] à contribuer à l'insuffisance d'actif. La responsabilité a pour fait générateur la faute de gestion, dès lors que celle-ci a contribué à l'insuffisance d'actif[298]. Toutefois, malgré son caractère uniquement indemnitaire[299], le tribunal garde un pouvoir d'appréciation large pour déterminer quels dirigeants et dans quelle mesure ils seront appelés à répondre de l'insuffisance d'actif. Il s'ensuit donc une certaine insécurité juridique pour les dirigeants, de droit ou de fait, et les autres sociétés du groupe.

Notons par ailleurs que le Droit français reconnaît la possibilité d'une extension de la procédure à d'autres sociétés afin d'inclure de nouveaux actifs dans la procédure[300]. Cette extension peut être justifiée par la fictivité de la société placée en procédure collective[301] ou en cas de confusion des patrimoines, fondée sur l'imbrication des comptes rendant impossible une attribution des opérations entre les deux personnes ou des relations financières anormales. Ces dispositions génèrent un réel risque lorsque la procédure est ouverte contre une société membre d'un groupe puisqu'elle peut être amenée à « contaminer » les sociétés mères et sœurs. Toutefois, ce risque est également présent dans les droits de nos confrères européens. Le cours britanniques reconnaissent également la possibilité d'écarter le partitionnement patrimonial créé par la responsabilité limitée[302] lorsque la société n'est qu'une façade sans substance économique réelle ou lorsqu'une intention frauduleuse est démontrée, reconnaissant toutefois que la volonté de limiter le risque entrepreneurial par l'interposition de sociétés à responsabilité limité n'est en rien illégitime[303].

---

[293] IA 1986, s. 214
[294] IA 1986 s. 213
[295] v. supra
[296] IA 1986 s. 251
[297] Com, 18 janvier 2000 : dés lors qu'ils ont eu un pouvoir de direction effectif, dans les mêmes conditions qu'un dirigeant de droit et que la preuve de faits précis de nature à caractériser une immixtion dans la gestion est rapportée)
[298] art. L. 651-1 Code de commerce
[299] CA Pau, 23 mars 2004
[300] art L. 621-2, L. 631-7 et L. 641-1 du Code de commerce
[301] Com, 19 février 2012 : ne s'assimile pas à une nullité de la société et n'a d'effet que pour la procédure)
[302] Adams v Cape Industries [1990]
[303] Ord v. Belhaven Pubs Ltd [1998]

Enfin, le droit français a très récemment adopté en matière de droit du travail une jurisprudence très couteuse pour les entreprises sur fondement de la théorie du co emploi. En application de celle-ci, une société mère fortement investie dans la gestion de sa filiale peut se voir attribuer le statut d'employeur des employés de la filiale[304]. Ceux-ci pourront alors se tourner vers la mère, et sa *deep pocket*, afin d'obtenir une indemnisation de sa part sur fondement d'un licenciement dépourvu de cause réelle ou sérieuse[305] car si la filiale connaît des difficultés justifiant un licenciement économique, cela n'est pas toujours le cas pour la mère.

Conclusion générale

Véritable synthèse d'impératifs parfois contradictoires, chaque législation nationale en matière d'insolvabilité des entreprises présentes des spécificités qui lui sont particulièrement propres. Ainsi, chaque droit peut être compétitif sur certains points et non sur d'autre. Néanmoins, il ressort de nos analyses que le droit français apparaît comme étant celui qui impacte le plus, et le plus souvent négativement, les droits des créanciers, quoiqu'il ne soit pas en pratique le droit le plus souvent fuit par les créanciers. En effet, les déplacements de procédure ont beaucoup plus souvent eu pour objectif de fuir Berlin que Paris.

Par ailleurs, le droit français a su s'adapter à une logique économique sur de nombreux points et semble ainsi être, réforme après réforme, plus attractif. De même, l'absence d'orientation résolument pro créanciers du livre VI du Code de commerce s'avère être également une arme. En ce sens il convient de garder à l'esprit que le chapter XI du Code fédéral de la faillite américain, souvent cité en exemple et qui inspire de nombreuses législations et de nombreux commentateurs[306], n'est pas le plus en faveur des créanciers. Ainsi, paraît il possible d'affirmer que le droit français tend à éclore comme une réelle alternative compétitive face aux procédures mises en œuvre à la *city*.

Enfin, rappelons l'impondérable que sont la structure du marché et les pratiques de place.Le droit n'est rien sans sa pratique. A ce titre l'origine des professionnels de l'insolvabilité, qui sont une profession propre en France, des comptables en Angleterre ou des avocats en Allemagne, tout comme le type de juridictions, qui sont issues de la pratique comme les juges consulaires français, élus par leurs pairs, ou d'anciens praticiens du contentieux au Royaume Uni, ou des juges de droit commun, souvient bien peu habitués à ces dossiers de crise, influe en tout premier lieu sur la compétitivité d'une place en matière de restructurations. Le développement tardif du marché des restructurations en France, mais sa croissance récente, laisse cependant croire que Paris peut être un lieu fort attractif pour de futures restructurations que nous espèrerons heureuses.

[304] Cass. Com, 18 janvier 2011, 09-69199
[305] Cass. Soc, 12 septembre 2012, 111-12.351
[306] Weil, Gotshall & Manges : a comparative guide to restructuring procedures, 20 mars 2012 : chaque procédure européenne y est comparée au Chap. XI

Définitions

Afin d'alléger la lecture, certaines définitions et certains mécanismes sont explicités ci dessous :

CDS (Credit Default Swap)	Le CDS est un contrat de swap (échange) qui relève des instruments dérivés. L'acheteur du CDS verse une prime à une banque pour racheter à un prix déterminé à l'avance des titres (le sous-jacent). Il est donc couvert, voire assuré, contre le risque lié au défaut et à la perte de valeur des titres d'une autre société. Le CDS n'oblige pas à la remise des titres à la banque et peut se résoudre par le versement d'une simple différence de prix. Néanmoins, à la différence d'une assurance, le CDS n'exige pas la détention des titres « assurés » et permet donc de spéculer sur la défaillance d'une entreprise sans être exposé réellement à son risque de défaut. Dans le même temps, l'actionnaire ou le créancier titulaire d'un CDS n'est plus intéressé à la maximisation de la valeur de l'entreprise ou à son redressement.
CLO (Collateralized loan obligations)	Renvoi à une forme de titrisation reposant sur la mise en commun des prêts garantis sur des actifs tangibles (en général) répartis en plusieurs tranches à raison du risque de recouvrement dans une logique d'optimisation. Les prêts proviennent en général de syndication bancaires (mise en commun des banques pour financer, ensemble, un seul projet). Les paiements reçus à raison de ces prêts sont ensuite répartis à raison d'accords de subordination entre les créanciers qui vont exiger une prime basée sur le risque de non recouvrement. La titrisation liée au phénomène permet aux créanciers de céder tout ou partie de leur créance et d'en assurer le recouvrement au bénéfice de tiers, tout en se séparant du risque représenté. Un tel mécanisme est connu pour être à l'origine des *subprimes.*
CSD (Credit Spread derivatives)	Renvoi aux mécanismes par lesquels les banques se séparent du risque inhérent au prêt.
LBO (Leverage Buy Out)	Est un mécanisme d'acquisition avec un triple effet de levier : financier, fiscal et juridique. L'acquéreur, par l'utilisation d'une société crée ad hoc (SPV) qui va acquérir les titres de la société cible par un apport en capital et de la dette. La dette génère des déficits fiscaux qui vont s'imputer sur les résultats générés par la société cible. La logique du LBO consiste à financer l'acquisition non au regard des ressources de l'acquéreur mais de la capacité de la cible à générer du *cashflow* qui va venir rembourser la dette. Ainsi les LBO sont des structures particulièrement fragiles car très endettées et la société cible, opérationnelle (dite OpCo) est en grande partie dépossédée des liquidités générées de sorte à faire face à des difficultés opérationnelles. A noter que LBO tend, stricto sensu, à une revente rapide attirant donc les investisseurs au capital de la SPV (dite également NewCo ou HoldCO) afin de réaliser une plus value. Sur l'effet de levier : voir schéma.
MBO (Management Buy Out)	Variante du LBO. L'acquéreur est ici le management en place dans l'entreprise.
Law and economics	Ou Analyse économique du Droit. Issue de la pensée de *Ronald Coase* et de l'école de Chicago, cette théorie repose sur l'application des outils d'analyse économique au phénomène juridique. Il s'ensuit

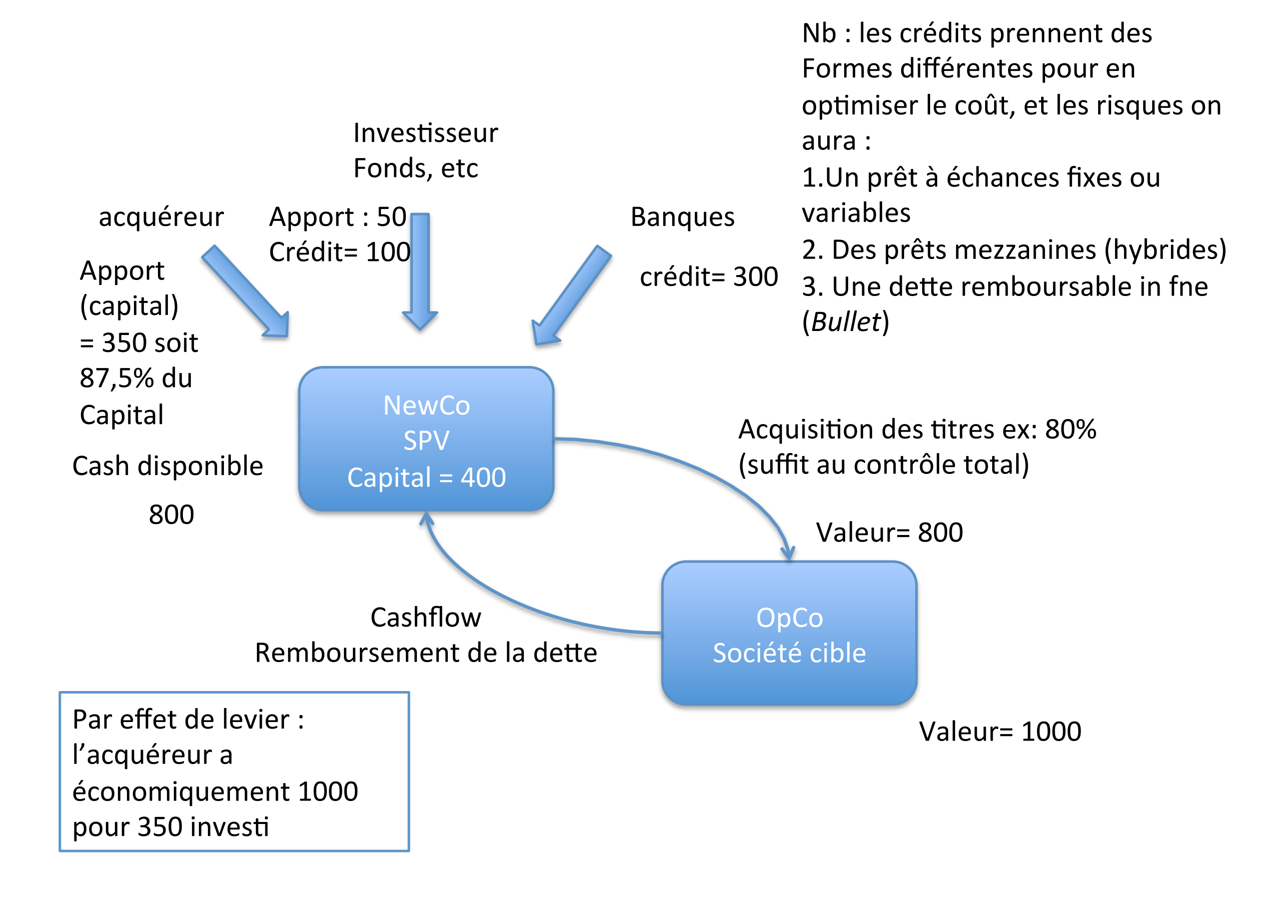
	une analyse de l'efficient des règles de droit, voire de leur essence, sur un rapport coût bénéfice.
Valeur des titres	En terme financier, la valeur des titres peut être établie comme la somme actualisée de ses revenus futurs (dividendes) ou comme la valeur des actifs et des liquidités générées après déduction de la dette. La valorisation de titres est une démarche complexe. Pour le présent exposé nous nous limiterons à considérer que les titres ont pour valeur celle de l'entreprise, vue comme le bénéfice tiré par l'actionnaire, ce qui incluse sa dette qui est nécessairement payée avant distribution des dividendes.
Hedge	Renvoie à la volonté de se départir du risque de défaut du débiteur auquel un créancier peut être exposé, sans pour autant céder sa créance (en tout ou partie).
Floating Charge	Est une sûreté réelle dont l'assiette est flottante du Droit anglais. La Floating charge est une hypothèque mobilière et immobilière, qui ne dépossède pas le débiteur, et couvre tous les actifs de l'entreprise. Lorsqu'elle est réalisée, elle se cristallise et saisie tous les actifs existant, à cet instant t, dans le patrimoine de la société.
Goodwill	« bonne volonté » représente le capital immatériel de la société qui ressort de la différence entre la valeur de l'actif et du passif au bilan. Il est donc une sorte de survaleur. Le goodwill couvre ainsi par exemple : l'achalandage, la bonne réputation d'une entreprise, sa situation, etc…
Double LuxCo	Est un mécanisme de superposition de deux holdings au Luxembourg mise en place en général dans des schémas d'acquisition de type LBO, mais aussi de financement ou de refinancement d'une entreprise. Les titres de la société opérationnelle sont apportés à une holding qui elle même est détenue à 100% par une seconde holding. Les prêteurs prennent alors un nantissement sur les titres de la première holding. En cas d'ouverture d'une procédure collective en France (ou dans un autre Etat), les prêteurs peuvent réaliser leurs sûretés sur les titres de la Holding qui sont sur le territoire d'un autre Etat membre (art 5. Règlement (CE) 1346/2000), lorsque la réalisation d'une telle sûreté sur des actifs situés dans l'Etat de la société opérationnelle serait impossible du fait de la procédure ouverte. Indirectement, les créanciers peuvent prendre le contrôle de la société opérationnelle. v. schéma
Factors, Factoring	Le facotring est un mode de recouvrement externalisé des créances et de mobilisation des créances. Il constitue une source de financement pour les entreprises. Le Factoring peut recourir à des mécanismes d'assurance crédit couvrant le créancier contre le risque de défaut et peut avoir le même effet que les CDS sur les débiteurs en difficultés.
Titrisation	Revient à transformer des créances en titres sociaux par l'interposition d'une société créée pour cette seule mission. Les titres sont ensuite cédés sur un marché de la dette ce qui permet au créancier de mobiliser ses créances. Le gérant de la société s'occupe du recouvrement et verse les sommes (avec une prime) aux actionnaires. A des fins d'optimisation, des créances plus ou moins risquées sont apportées à la société, ce qui en rend la traçabilité très complexe.
Spin Off ou Carve out	Le spin off et le carve out, sont deux modes de « détourage » consistant à mettre à l'écart du groupe ou à se séparer d'une activité non rentable ou à la périphérie du cœur d'activité d'une entreprise. En spin off, une branche d'activité est apportée à une filiale dont les titres sont ensuite transmis aux actionnaires de la société mère de

	sorte à couper tout lien avec celle-ci. En Carve out, une partie des titres est émise sur un marché.
Going concern	Une cession 'as a going concern' renvoie à une cession globale de l'entreprise à un tiers. L'entité économique elle même est transmise comme une universalité.
Piecemeal liquidation	Opposé d'une cession 'as a going concern', la piecemeal liqiudation consiste en la cession en ordre dispersé des actifs de la société. Sauf à ce que l'activité soit non rentable, elle tend en général à générer une importante perte de valeur.
Loan to Own	Prêter pour posséder. Les opérations de Loan to own consistent en l'acquisition à bas prix de créances sur des entreprises en difficultés sur des marchés secondaires. Ces créances sont ensuite converties en capital et permettent une prise de contrôle de la société par la voie d'une cession interne. La réussite d'une telle opération repose sur la capacité à injecter des fonds importants dans la société alors que les actionnaires historiques, comme les prêteurs, ne sont pas en mesure de le faire. Après redressement de l'entreprise, cette dernière est cédée moyennant une importante plus value.
New Money	Consiste en l'apport de trésorerie à une société en difficulté ou en détresse financière moyennant la prise de sûretés importantes voire une priorité de paiement forte consentie par les autres créanciers. Dans le cadre d'une procédure de conciliation, cette priorité de paiement est définie par la loi sous réserve d'une homologation de l'accord par le tribunal.
R.O.T	Retention of Title ou propriété réservée. Consiste en un contrat de vente par lequel le vendeur garde la propriété du bien vendu jusqu'à complet paiement par le débiteur. En matière d'approvisionnement, les matériaux, une fois transformés, deviennent la propriété de l'acquéreur qui y a incorporé son travail. Les droits anglais et allemand, à l'inverse du droit français, reconnaissent la clause de réserve de propriété prolongée qui maintien donne la popriété du produit fini au vendeur de matériau jusqu'à complet paiement des matières premières. Par un mécanisme de subrogation réelle, le propriétaire a un droit direct sur les sommes issues de la revente (ou par exemple de l'indemnité d'assurance en cas de destruction) des biens dont il a retenu la propriété.
Deep pocket	Se dit d'une société particulièrement opulente. En général, la deep pocket est la société qui, au sein d'un groupe, concentre les revenus du groupe.
Fiducie, Trust	Est un mécanisme par lequel un constituant (ou settlor) confie la propriété de biens à un tiers fiduciaire (trustee) pour l'accomplissement d'une mission préalablement déterminée et ce au bénéficie d'un tiers bénéficiaire (beneficiary). La mission peut être la conservation de la propriété du bien en garantie d'une créance. Le bien étant sorti du patrimoine du débiteur, le créancier ainsi garanti ne connaît pas le concours des autres créanciers de son débiteur. Les biens dont la propriété a été transférée peuvent être mis à disposition du constituant par convention.
SPV	Special purpose vehicle. Se dit d'une société créée pour une simple mission à durée déterminée et hors de tout projet d'entreprise propre. Une holding dans un LBO est, lato sensu, une SPV. D'une manière plus spécifique, la SPV est utilisée dans des opérations de titrisation ou de CSD, telles que définies sous cette

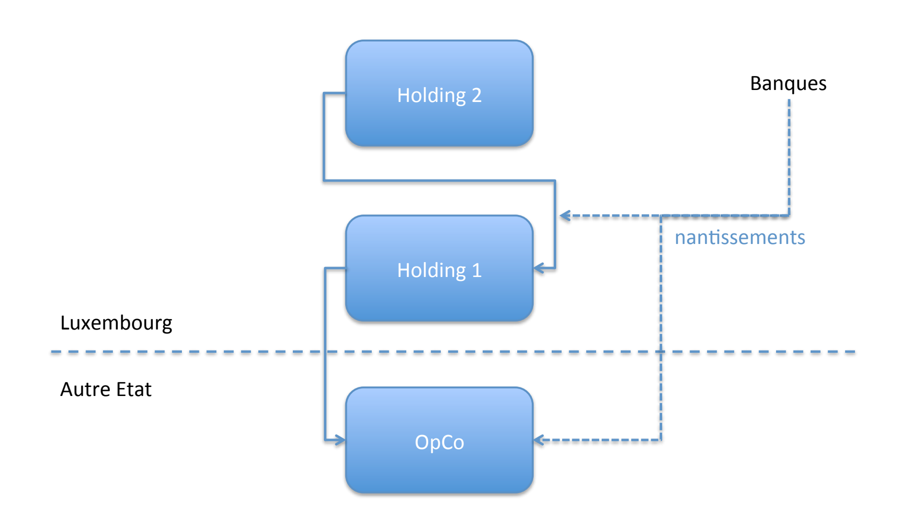
présente section.

Schémas :

⇨ *LBO*



⇨ Double LuxCo



Bibliographie

❖ Législation

- *Communautaire*

Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)

Règlement (CE) 1346/2000 du 29 mai 2000

Directive 2001/86/CE du 8 octobre 2001

Directive 2005/56/CE du 26 octobre 2005

- *Royaume Uni*

Enterprise Act 2002

Insolvency Act 1986

Insolvency Rules 1986, R. 4.90

- *Allemagne*

ESUG : Erleichterung der *Sanierung* von Unternehmen

InsO : Insolvenzordnung

Schuldverschrebungs-gesetz

GmbH G

AktG

- *France*

Code commerce 2012, Dalloz

Code des procédures collectives, 2013, Dalloz

❖ Jurisprudence

- *Communautaire et européenne*

CJCE, 9 mars 1999, Centros Aff.C-212/97

CJCE, 22 février 1979, Gourdain

CJUE, 21 janvier 2010, MG Probud

CJUE, 20 octobre 2011, Interedil

CJUE, 2 mai 2006, Eurofood

CJCE, 28 mars 2000, Krombach

CJCE, 17 janvier 2006, Staubitz Schreiber

CJCE, 30 septembre 2003, Inspire art

CJUE, 12 juillet 2012, Vale Epitesi

CJCE, 5 novembre 2002, überseering

CJCE, 12 setepmbre 2006, Cadburry Schweppes Plc

CJCE, 16 décembre 2008, Cartesio

CEDH, 22 septembre 2011, Têtu c. France

- *Royaume Uni*

Re DAP Holding NV [2005] EWHC 2093 B.C.C 48

Shierson v Vlieland-Boddy, Court of Appeal - Civil Division, July 27, 2005, [2005] EWCA Civ 974,[2005] 1 WLR 3966 - A2/2004/2614

Hellas Telecommunications (Luxembourg) I SCA [2009] EWHC 3199

Hans Brochier Holdings Ltd v Exner [2007] BCC 1127

Silver Properties Ltd v Royal Bank of Scotland PLC [2003], BCC 1002

Bristol Airport Plc v Powdrill [1990] 2 WLR 1362

Olympia and York Canary Wharf Ltd [1993] BLLC 453- 456-8

CA Hill Sreapnd Trustee Company Ltd [2006] EXCA 542

Carnley Davis Ltd [1990] BCLC, 760 775

Kinsela v. Russel Kinsela [1987], 4 NSWLR 722

RE T and D Industries [2001] BCJC 471

Secretary of Trade Industry v. Becker [2003]
PFTZM Ltd, Jourdain v Paul

Re Convinental Assurance Plc [2001]

BNY Corporate Trustee services Ltd v. Eurosail UK (2007) 3 BL PLC EWCA 227

Morris v. Rayners Entreprises Inv v. Agrichemicals Ltd 1997 BCC 1965

Buchler v. Talbot Leyland Daf [2004] UKHL 9 et s. 175 IA 1986

Vaasen BV v Roalpa Aluminum Ltd [1976] 1 W.L.R 676

Adams v Cape Industries [1990]
Ord v. Belhaven Pubs Ltd [1998]

- *France*

Civ 2ème, 6 janvier 2012, n°10-26.840

Cass. Com, 8 mars 2011, Heart of La Défense

Cass. Com, 18 janvier 2000

Cass. Com, 18 janvier 2011, 09-69199

Cass. Soc, 12 septembre 2012, 11-12.351

CA Pau, 23 mars 2004

Com, 19 février 2012 : ne s'assimile pas à une nullité de la société et n'a d'effet que pour la procédure)

❖ Ouvrages et Manuels

A.Jacquemont, *Droit des entreprises en difficultés*, Litec, 9èmeédition 2012

Pierre Michel le Corre, *Droit et Pratique des Procédures collectives*, Dalloz Action 2012 2013, 6ème édition, 2012

M.Menjucq, *Droit international et européen des sociétés*, Montchrestien, 3 ed. 2011

P. Vernimmen, P.Quiry, Y. Le Fur, *Finance d'Entreprise*, Dalloz, 2013

Adam Smith, *An Inquiry into nature and causes of the Wealth of Nations* Book II, Chap III. Of the accumulation of capital or of productive and unproductive labour, p. 279, 1779, Electronic classic series publication, Penn state Univeristy (téléchargement libre).

J.L. Vallens, *L'insolvabilité des entreprises en droit comparé,* Joly, 2010

I.Hacking, The Emergence of Probability, Cambridge University Press

J. Rawls, *A theory of Justice*, 1971, Harvard University Press

C.Brenner *Voies d'exécution*, Dalloz Cours, 2011

John Tribe, *Core statutes on Insolvency Law and Corporate rescue*, Palgrave macmillan core statutes, 2008 2009

Amy Cobyrn, *The Growth of Bankruptcy Tourism in the United Kingdom*, Insolvency Intelligence, 2012

A.Dignam et J.Lowry, *Company Law*, Oxford University Press, 5th Edition 2009

Flessner, *Philosophies of Business Bankruptcy Law , An international Overview of Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law* (1994)

❖ Articles et revues

M.C. Jensen, *Corporate Control and the politics of finance, Journal of Applied Corporate Finance, Summer 199*1, Vol 4. N°2, p. 29

Jacques Béguin, *Un îlot de résistance à l'internationalisation : le droit des procédures collectives*, in, *L'internationalisation du droit - Mélanges en l'honneur de Yvon Loussouarn*-Paris : Dalloz, 1994. - 416 p.

J.F. Gauderault Desbiens, *La crise économiste dans la tradition germano romanique, RTD Civ. 2010, p. 683*

S. Vermeille et A. Pietrancosta, *Le droit des procédures collectives à l'épreuve de l'analyse économique du Droit : perspectives d'avenir ?* RTDF, n°1, 2010.

L. Chan Ho, *Making international schemes of Arrangement*, Journal of international Banking and regulation law, 2011

JL Vallens, *Tourisme judiciaire et insolvabilité : les risques du forum shopping* R. proc. Coll, n°4, Juillet 2012, étude 21

.Dammann et G.Podeur, *Le règlement 1346/2000 mode d'Emploi* (ainsi que toute l'étude consacrée aux restructurations) Lamy Droit des Affaires 2006 n°9

. McCormack, *Jurisdictional Competition and forum shopping in insolvency proceedings* , Cambridge Law Journal, 2009

G et W.G Ringe. *Forum Shopping under the EU Regulation*, disponible sur Social Sciences reseach Network (SSRN)

J. Franks et O. Susssman, 2005, *Financial distress and bank restructuring of small to medium size U.K. companies*, The review of Finance, 9, 65-96

V. Finch, *The Measure of Insolvency Law*, Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 17 n°2, p. 227-251

Jackson*, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986) et On the Nature of Bankruptcy : an Essay on Bankruptcy Sharing and Creditor's Bargain* VA Law Review 1989

Heidt, *The Automatic Stay in Environmental Bankruptcies* 67 American Baker Law Journal 69 (1993)

Korobkin, Rehabilitating : *A Jurisprudence of Bankruptcy*, 91 Columbia Law Review, 717 762 (1991)

Warren, Bakruptcy Policy, 54 Ghi L Rev 775 1987

S. Davydenko et J. Franks*, Do bankruptcy codes Matter ? A study of defaults in France, Germany and the UK, T*he journal of Finance, vol. LXIII, n°2, Avril 2008

Vanessa Finch, *Doctoring in the Shadows of Insolvency'* (2005) *Journal of Business Law* 690-708

M.Myers, *Determination of croporate borowings*, Journal of Financial Economics, 1977

R. Dammann et G. Podeur, *Les enjeux de la réforme des comités de créanciers*, Jcp E n°47, 19 novembre 2009, 2094

V.Finch *Pre-Packaged Administrations: Bargains in the Shadow of Insolvency or Shadowy Bargains?*' (2006) *Journal of Business Law* 568-588

V.Finch, *The recasting of Insolvency Law*, The Modern Law Review, Vol. 68, No. 5 (Sep., 2005), pp. 713-736.

J. Armour, *The ris of the 'Pre-pack' : Corporate Restructuring in the UK and proposals of Reform*, in Restructuring Companies in Troubled Times : Director and Creditor Pespectives

S.Frisby, *A preliminary Analysis of Pre Packaged Administrations : Report to the Association of Business Recovery Professionnals* (University of Nottingham, 2007))

A.McClean, *Quelques exemples de réponses à la crise financières et aux difficultés des entreprises dans plusieurs pays européens*, Cahiers du droit de l'entreprise, Sptembre 2009, dossier 3

A.McClean, *Debt equity swap in Europe* (extraits, disponibles sur le site internet de Slaughter and May LLP)
S. Vermeille, *L'affaire Technicolor*, JCPE n°40, oct 2012

S. Esquiva-Hesse et K. Bent-Mohamed, *Fiducie Gestion : impact des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration*, Journal des Sociétés, n°66, Juin 2009

Option finance, *Restructurations : Monier- un tournant pour les LBO ?*, n°1033, 15 juin 2009, p. 10

S. Vermeille et J. Roquette, *Coup d'accordéon, spoliation et pouvoir de nuisance*, Droit et expertise

J.P. Legros, *Coup d'accordéon avec suppression du droit préférentiel de souscription, Revue Droit des sociétés,* avril 2003, comm. 72

D. Cohen, *la validité du coup d'accordéon*, Receuil Dalloz 2003 p. 410

L. Westphal J.Wilkens, *A german chapter 11*, IFLR, mai 2006

F.Levy, *Comparaison des lois ukrainienne, belge, allemande, espagnole et britannique relatives aux procédures d'insolvabilité, tenant compte du règlement communautaire et de la jurisprudence de la CJCE*, Revue des Procédures collectives, Juillet 2008, dossier 17

J.L. Vallens, *la réforme des procédures collectives : du bon usage du droit comparé*, Petites affiches, 18 septembre 1998, n°112, p. 14

R.J Mokal *What liquidation does to secured creditors*, Modern Law Review, 2008 71

I.West et R.Miller, *Enterprise Act 200 : issues for secured lenders*, Journal of International Banking Law and Regulation, 2004

P. Schager A. Frischemeir, *Corporate finance by way of debt equity swaps in light of new amendments to the German Insolvency Statute*, Journal of International Banking law and regulation, 2012

D.C. Webb, *An economic evaluation of insolvency procedures in the UK : does the 1986 Insolvency Act satisfy the creditors' bargain* ?, Oxford economic papers, 43 (1991)

B.Wessel. *The changing Landscape of International Insolvency Law in Europe* , Conférence 'Developments in Cross Boderd insolvencies : the Changing ladnscape of US and Foreign Law, Amercian Bar Association, 2006

E.Kurek, *Les procédures d'insolvabilité en Allemagne,* Petites affiches, 23 mars 2005, n°58 p 14

R. DAmmann, S. Schneider, *La Sauvegarde financière accélérée : analyse et perspectives d'avenir*. Receuil Dalloz, 2011 p 1429

G.McCormack, *Superprioty new Financing and corporate rescue,* Journal of Business law, 2007

M.Menjucq, *Opportunités et limites des nouveaux financements*, Petites affiches, avril 2009, n°71 p.33

J.Klein, Pre*pack Administration : a comparison between Germany and the UK (part 1 and 2),* Company Lawyer, 2012

S. Vermeille, *Peut on prêter pour posséder en Droit français*, JCP E, n°28, Juillet 2009

W.Beglan, *Jumping the Queue,* Journal of Business Law, 1997

J.Armour et A.Walters, *Costs Benefits of secured creditors control in Bankruptcy* : *evidence from the UK*, Oxford economic papers, 2009

J.Armour et A.Walters*, Corporate Insolvency in the UK : the impact of the Enterprise Act 2002,* ECFR 2002, 2008

P.Omar, *Fours models for rescue : convergence or divergence in EUropean insolvency law*, International company and commercial law review, 2007

V. Finch, *Is pari passu passe*, Insolvency Lawyer, 2000

V.Finch, *Corporate rescue in a world of debt*, Journal of Business law 2008

Stärkung es Anlegerschtzes Neur Rechsrahmen für Sanierung Bankrecthtstag 2011

- *Autres publications*

Report of the Review Committee on Insolvency Law and Practice (1982) Cmnd 8558

DNICK Ltd Annual Report 2005

OSEO*, Analyse comparative des procédures de faillite : Allemagne, France, Angleterre,* Regards sur les PME n°16, 2008

Kirkland Ellis LLP : Kirkland alert, *Landmark German Bankruptcy reform law creates opportunities for Stakeholders,* Avril 2012

Her Majesty's Revenue and Customs, voir instruction fiscale : CFM33202 - *Loan relationships: computational rules: credits not brought into account: releases of debt: debt/equity swap*s-

Rapport Doing Business, 2013, *Resolving Insolvency*,

Weil, Gotshall & Manges , *A comparative guide to restructuring proced*ures, 20 mars 2012

White paper preceding the Enterprise Act 2002 : Prodictivity Enterprise, Insonvency : A second Chance, CM 5234 (2001)

Kirkland Ellis LLP, *German Restructuring Law reform analysis*, mars 2012

Slaughter and May, *An introduction to English Insolvency Law*, Avril 2003

Ashurst LLP, *Cross-Border Restructuring, Current issues for Bankers*

Clifford Chance, *European Insolvency Procedures*, 2012

CMS, *Guide to insolvency law and debt restructuring*, 2011

ECGI (J. Armour et D. Cumming), *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, Law working paper n°2008/105, Avri 2008

Sénat, Législation comparée, *La sauvegarde des entreprises en difficultés*, LC 135, 2004

❖ *Sites internet*

www.agefi.fr

www.capital.fr

international insolvency institute : *www.iii**global**.org*

www.zonebourse.com

site du département ‘Business Innovation Skills’ du gouvernement britannique : http://www.bis.gov.uk/insolvency/Publications

Revue sorbonne OFIS : http://www.univ-paris1.fr/diplomes/m2ofis/revue/,

Annexe 1

Aperçu statistique des procédures collectives française, allemande et anglaise

Tableau 15 : Durée et coûts de faillite de la procédure collective (France)

Moyennes	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation	Total (redressé)
Durée de la procédure (en mois)	8,64	15,32	-	13,88	13,2*
Coûts de faillite/actifs (moy. de ratios)	21 %	16,3 %	21,8 %	11,2 %	20,7 %
Coûts de faillite/actifs (ratio moyen)	0,8 %	1,4 %	4,3 %	1,2 %	3,9 %
Coûts de faillite/recouvrements (moy. de ratios)	9,8 %	13,7 %	14 %	10,3 %	13,3 %
Coûts de faillite/recouvrements (ratio moyen)	4,8 %	1,5 %	8,9 %	0,9 %	4,5 %

Source : calcul des auteurs. *Le total redressé pour la durée de la procédure exclut les liquidations immédiates.

Tableau 17 : Durée et coûts de faillite de la procédure collective (Royaume-Uni)

Moyennes	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)	Total redressé
Durée de la procédure (en mois)	24,48	19,5	31,06	25,97	24,89
Coûts de faillite/actifs (moy. de ratios)	32,7 %	25,4 %	25,1 %	27,1 %	31,6 %
Coûts de faillite/actifs (ratio moyen)	15 %	10,4 %	7,9 %	10,3 %	10,3 %
Coûts de faillite/recouvrements (moy. de ratios)	26,1 %	28,6 %	19,7 %	17,9 %	25,6 %
Coûts de faillite/recouvrements (ratio moyen)	22,9 %	16,7 %	10,8 %	10,5 %	15,1 %

Source : calcul des auteurs.

Tableau 18 : Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (France)

Taux recouvrement	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation	Total redressé
Superprivilège	83,6 %	92,3 %	75 %	77,7 %	75,6 %
Article 40	60,7 %	87,7 %	n.s.	22,2 %	44,5 %
Tous privilèges	30,3 %	74 %	19,5 %	26,6 %	21,6 %
Privilège général	30 %	74,3 %	15,3 %	24,7 %	17,8 %
Autres privilèges et sûretés	33,7 %	72,2 %	36 %	50,9 %	38,2 %
Chirographaires	6 %	72,8 %	2,5 %	5,5 %	5,1 %
Total	23,5 %	74,5 %	23,5 %	23,9 %	**24,9 %**

Source : calcul des auteurs.

Tableau 19 : Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (Allemagne)

Taux de recouvrement	Dossiers ouverts	Dossiers non ouverts
Coûts de faillite	99,8 %	-
Sécurisés	74,6 %	-
Nouveaux créanciers	82,3 %	-
Chirographaires	8,5 %	-
Créanciers bancaires	36,7 %	-
Ensemble	**19,6 %**	**9,9 %**

Source : calcul des auteurs.

Tableau 20 : Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (Royaume-Uni)

Taux de recouvrement	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)	Total redressé
Sécurisés (banques...)	36,2 %	41 %	41,6 %	55,6 %	39 %
Privilèges (hors salaires)	22,5 %	50,6 %	23,7 %	30,5 %	23,5 %
Privilèges salariaux	9,3 %	42,2 %	21,5 %	28,9 %	16,7 %
Créanciers postérieurs	100 %	97,9 %	100 %	99,3 %	99,8 %
Chirographaires	3,9 %	4,5 %	1,3 %	5,7 %	3,6 %
Total	12,3 %	21,2 %	25,3 %	28,6 %	**15,3 %**

Tableau 21 : Éléments de synthèse des législations

	France	Allemagne dossiers ouverts	Royaume-Uni
Taux de couverture (moy. de ratios)	39,1 %	25,6 %	19,9 %
Coûts de faillite par dossier (moy, K€)	5,2	46,9	20,8
Coûts de faillite/recouvrements (moy. de ratios)	13,3 %	40,1 %	25,6 %
Coûts de faillite/recouvrements (ratios moyens)	4,5 %	17,9 %	15,1 %
Passifs dûs (vérifiés)			
Senior	65 %	9,5 %	24,7 %
New money	0,6 %	9 %	5,1 %
Junior	34,4 %	81,5 %	70,7 %
Taux de recouvrement (moy. de ratios)			
Senior	33 %	74,6 %	38,4 %
New money	44,5 %	82,3 %	99,8 %
Junior	5,1 %	8,5 %	3,6 %
Ensemble	**24,9 %**	**19,6 %**	**15,3 %**

Source : calcul des auteurs.

Tableau 4 : Structure des passifs dus des entreprises qui entrent dans la procédure collective (France)

Passifs dus (répartition)	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation	Total (redressé)
Superprivilège	4,2 %	3,8 %	15,8 %	13,5 %	15 %
Article 40	4,1 %	0,6 %	-	2,8 %	0,3 %
Privilège général	30 %	32,7 %	42 %	45,5 %	41,5 %
Autres privilèges et sûretés	12,1 %	18,8 %	8 %	6,9 %	8,4 %
Chirographaires	50,2 %	44,1 %	34,2 %	31,2 %	34,8 %

Source : calcul des auteurs.

Tableau 14 : Structure des passifs dus (Royaume-Uni)

Passifs dus (répartition)	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)	Total redressé
Sécurisés (banques...)	7,2 %	34,6 %	48,7 %	45,8 %	16,7 %
Privilèges (hors salaires)	12,1 %	0,9 %	5,4 %	7,1 %	10 %
Privilèges salariaux	1,1 %	1,5 %	0,8 %	1,1 %	1,1 %
Créanciers postérieurs	4,9 %	6,8 %	6,2 %	5,2 %	5,3 %
Chirographaires	75,3 %	56,2 %	39,3 %	40,9 %	67,4 %

Source : calcul des auteurs.

Tableau 10 : Structure des passifs dus des entreprises qui entrent dans la procédure collective (Allemagne)

Passifs à l'ouverture	Dossiers ouverts	Dossiers non ouverts
Banques	22,21 %	21,35 %
Fournisseurs	37,68 %	42,07 %
Groupe	8,61 %	4,43 %
Salariés	6,71 %	5,81 %
Dettes fiscales et sociales	24,79 %	26,33 %

Source : calcul des auteurs.

Source : OSEO, Analyse comparative des procédures de faillite : Allemagne, France, Angleterre, Regards sur les PME n°16, 2008

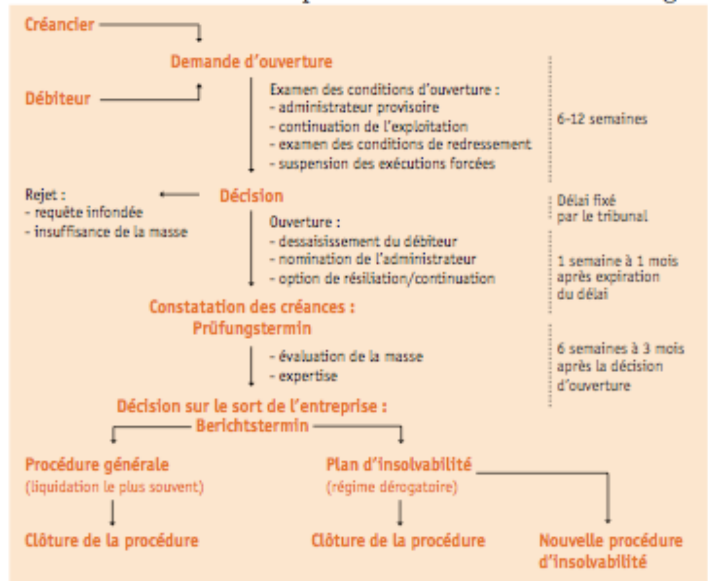
	ROYAUME UNI	FRANCE	ALLEMANGE
Toute société	0.74	0.54	0.61
Recouvrement par type de procédure et résultat			
Renégociation informelle	0.78	0.83	0.76
Faillite formelle	0.69	0.47	0.59
Plan de cession	0.78	0.74	0.70
Liquidation (piecemeal)	0.68	0.40	0.40
Recouvrement par industrie			
Bâtiment	0.70	0.62	0.68
Industrie lourde	0.73	0.56	0.55
Industrie légère	0.76	0.56	0.64
Services	0.71	0.57	0.80
Vente en gros/ au détail	0.66	0.50	0.49
Autres activités	0.69	0.56	0.69
Recouvrement par fraction de la dette garantie			
0.0% (chirographaires)	0.58	0.35	0.50
0-40%	0.58	0.36	0.58
40-80%	0.59	0.42	0.64
80-120%	0.78	0.62	0.79
120%+	0.86	0.58	0.74
Entièrement garanties	0.76	0.54	0.64

Source : S. Davydenko et J. Franks, Do bankruptcy codes Matter ? A study of defaults in France, Germany and the UK, The journal of Finance, vol. LXIII, n°2, Avril 2008

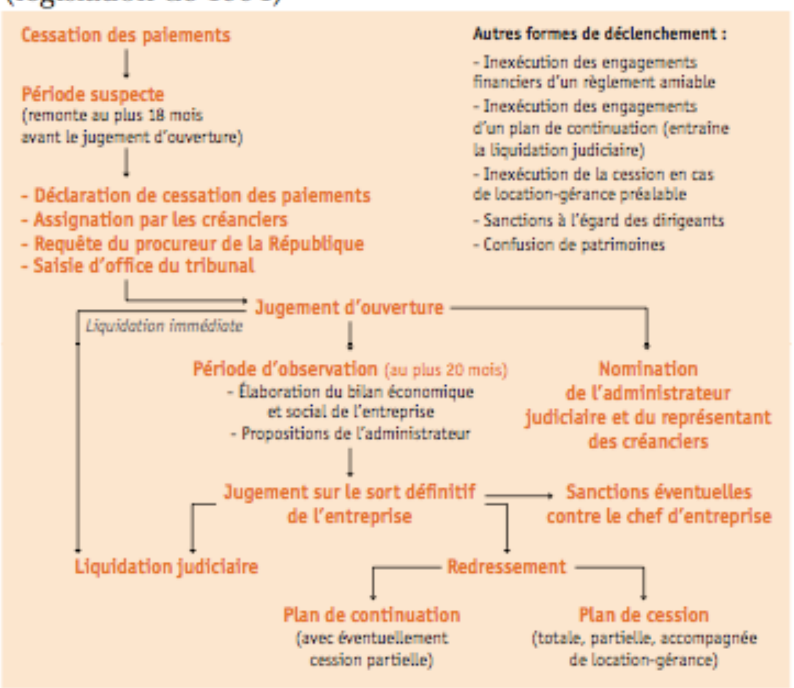
Annexe 2

Schémas récapitulatifs des procédures d'insolvabilité

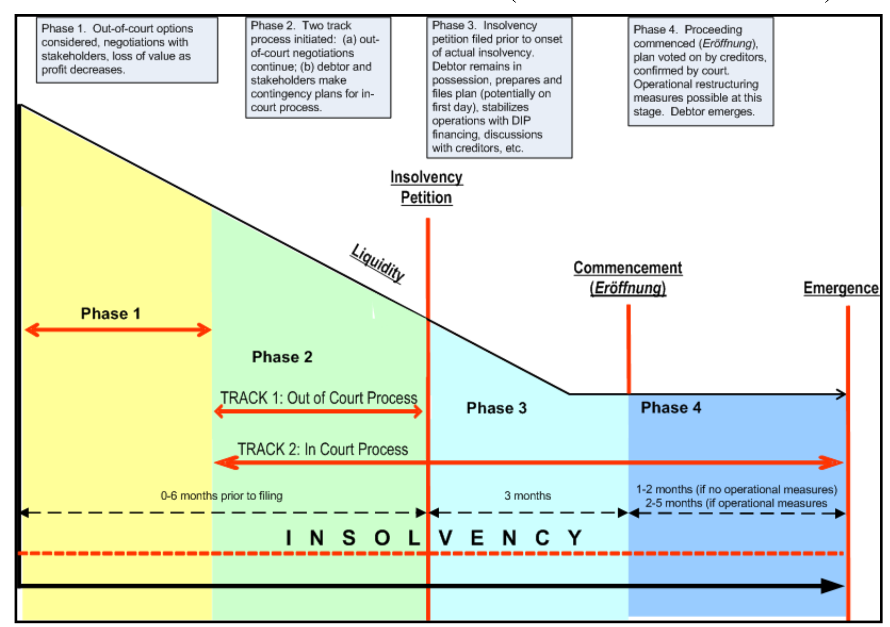
Annexe 2 : Schéma de la procédure collective en Allemagne



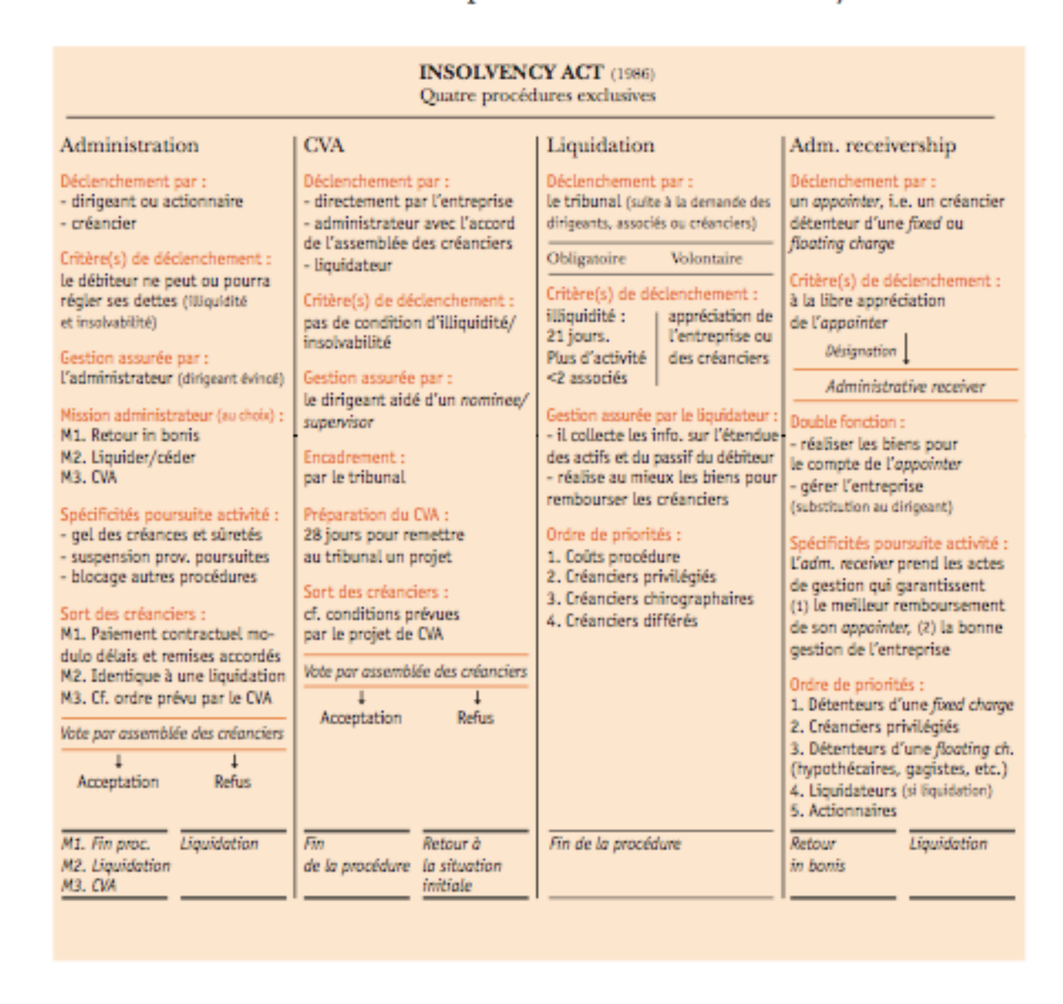
Annexe 1 : Schéma de la procédure collective en France (législation de 1994)



Procédure allemande dite ‘two track’ (Source :Kirland Ellis LLP)



Annexe 3 : Schéma de la procédure collective au Royaume-Uni



Source : sauf indication contraire, OSEO, Analyse comparative des procédures de faillite : Allemagne, France, Angleterre, Regards sur les PME n°16, 2008

Annexe 3

Aperçu du classement des créances en procédure collective

	Royaume Uni
1	Détenteur d'une *fixed charge*
2	Frais de la procédure
3	Créanciers privilégiés par la loi
4	Créanciers chirographaires dans la limite maximum de 600.000£
5	Créancier détenteur d'une floating charge
6	Créanciers chirographaires
7	Intérêts postérieurs à la liquidation
8	Créances déclassées
9	Actionnaires (sur le boni de liquidation)

	France
1	Créanciers hors procédure (fiducie, créances cédées, réserves de propriété)
2	Créances salariales superprivilégiés
3	Frais de justice
4	Privilège de *New money*
5	Créances salariales privilégiés
6	Créances antérieures garanties par une sûreté (en 7ème position hors liquidation judiciaire)
7	Créances nées de la poursuite d'activité (en 6ème position hors liquidation judiciaire)
8	Créances chirographaires
9	Créances subordonnées
10	associés

	Allemagne
1	Droit de propriété exclusif (les actifs sont hors de la procédure. Ex : Trust, fiducie, rétention de propriété)
2	Créanciers garantis : bénéficient d'un désintéressement sur le prix de cession des actifs grevés (InsO 166-173, après déduction de 9% de frais réintégrés au gage commun des créanciers
3	Frais de la procédure : Administrateur judiciaire surtout
4	Autres frais de la procédure (*Sonstige Masseverbindlichkeiten)* : créances liées de la poursuite d'activité, impôts, responsabilité environnementale
5	Créanciers de l'insolvabilité : créances admises (*festgestelt*), incluant les prêts intra groupes
6	Créances subordonnées par la Loi créances chirographaires (y compris dommages intérêts antérieurs sauf d'origine délictuelle) créance rétrogradée car assimilées à un compte courant d'associés
7.	Créances subordonnées par contrat
8	Associés

Annexe 4

Résumé des nullités de la période suspecte

Allemagne

- toute sûreté consentie lorsque le débiteur est dans une situation d'insolvabilité dans la mesure où le bénéficiaire avait connaissance ou aurait du avoir connaissance de cet état d'insolvabilité. La période de remise en cause de l'acte s'étend trois mois avant la demande d'ouverture de la procédure collective.
- Toute sûreté donnée dans la mesure où celle-ci n'était pas justifiée par les circonstances. Le délai est ici d'un à trois mois avant la demande d'ouverture de la procédure.
- Toute sûreté consentie sans contrepartie ou toute sûreté disproportionnée au regard du prêt consenti. La période de remise en cause s'étend à 4 ans avant la demande d'ouverture.
- Sûretés consentie à un tiers lié à l'entreprise dans la mesure où elle est désavantageuse pour le débiteur ou ses créanciers. La période de remise en cause est ici de 2 ans.
- Remboursement d'un compte courant d'associé ou d'un prêt réalisé par un actionnaire ou une société du groupe dans la période d'un an précédant l'ouverture de la procédure. La sûreté garantissant ce prêt peut être annulé si elle a été consentie dans une période de 10 ans précédant l'ouverture de la procédure.

Royaume Uni

1. *Transactions sous évaluées*
- actes à titre gratuit ou dont la contrepartie n'est pas suffisance : peut être remise en cause dans les 2 ans précédant l'ouverture de la procédure. Il est possible de démontrer la bonne foi du créancier pour éviter la nullité.

2. *Préferences*
- tout acte ayant eu pour effet de mettre un créancier dans une meilleure situation qu'en l'absence d'un tel acte et en vue d'une procédure collective ultérieure. Une telle préférence doit avoir un caractère intentionnel. Les actes passés six mois avant l'ouverture de la procédure peuvent être remis en cause et jusqu'à 2 ans avant si les parties sont considérées comme liées.

3. *Transactions en fraude des droits es créanciers*
- toute transaction sous évaluée passée dans l'intention de nuire aux créanciers. La société n'a pas à être insolvable lors de la conclusion de l'acte.

4. *évitement d'une floating charge*
- une telle sûreté constituée dans l'année précédant l'ouverture d'une procédure collective est nulle sauf si un apport en trésorerie est réalisé en contrepartie

5. *credit extorsionnaire ou abusif (extortionate credit transactions)*
- tout credit passé dans les 3 ans précédant l'ouverture d'une procedure collective si les termes de l'accord sont exorbitant d'une relation commercial normale et contrevienne grossièrement aux principes ordinaires d'un accord juste.

Nb : la période dite suspecte s'étend du jour de la cessation des paiements à l'ouverture de la procédure et ne peut être supérieure à 18 mois.

I. Nullités de droit (automatiques, les juridictions ont compétence liée).

a. *Actes sans contrepartie effective pour le débiteur*

⇨ *Actes à titre gratuit translatif de propriété mobilière ou immobilière*

⇨ *Contrat commutatif dans lequel les obligations du débiteur excèdent notablement celles de l'autre partie*

b. *Paiements anormaux volontaires*

⇨ *Paiement de dettes non échues* : quel qu'en soit le mode de paiement, que l'échéance soit antérieure ou postérieure à la cessation des paiements.

⇨ *Paiement de dettes échues* :

- *paiement réputés normaux* : espèces, effets de commerce
- *Autres paiements* : critère de normalité. Le mode de paiement doit être communément admis dans les relations d'affaires. Exemple : Compensation provoquée. Le créancier achète un actif du débiteur et compense conventionnellement les créances.

c. *Garanties suspectes (L621-107)*

⇨ *Sûretés réelles constituées pour garantir une dette antérieure à l'état de cessation des paiements*

⇨ *Gage consignation et mesures conservatoires*

d. *Opérations sur actions : option de souscription ou d'achat*

e. *Transferts fiduciaires en garantie de dettes antérieures*

II. Nullités facultatives (le prononcé de la nullité est laissé à l'appréciation souveraine aux juridictions)

a. *Actes à titre gratuit faits dans les 6 mois précédant la cessation des paiements*

b. *Paiements de dettes échues et actes à titre onéreux depuis la cessation des paiement si le cocontractant avait connaissance de cet état.*

c. *Avis à tiers détenteur et saisie attribution depuis la cessation des paiements si le saisissant connaissait la cessation des paiements*